CAP CANA, S.A.

CAP CANA
Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
División de Registro
Acuse de Recibo
16/04/2012 3:54 PM m.garcia
23415

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	D (dom)
Bonos locales USD 20 MM	C (dom)

Resumen Financiero

(USD Miles)	29/02/12*	31/12/11
Ventas Netas	129.538	128.568
EBITDA	42.038	44.509
Margen EBITDA (%)	32,5	34,6
FCO	(575)	1.670
Deuda Financiera	289.966	286.506
Deuda/ EBITDA	6,9x	6,4X
EBITDA/ Intereses	2,9x	3,0X

Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 12, 2011)

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286-3232
Julio.ugueto@fitchratings.com

José Luis Rivas
+58 212 286 -3743
Joseluis.rivas@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Pago de Cupones con Dificultad: La calificación de Cap Cana refleja su delicada posición de liquidez, la cual ha obligado a la empresa a recurrir al apoyo de empresas relacionadas para cubrir el pago de intereses asociados a la emisión de bonos local durante los meses de noviembre y diciembre 2011 y febrero y marzo 2012. Fitch estima muy probable que Cap Cana nuevamente necesitará la ayuda mencionada para cubrir los cupones que vencen el 25 de mayo y el primero de junio de 2012.

El negocio empeora: El desempeño operativo de Cap Cana continuó deprimido durante el primer bimestre del año 2012 ante la ausencia de nuevas ventas y de una débil cobranza asociada a ventas pasadas, situación que ha deteriorado la generación de flujo de caja de la empresa. Cap Cana registró un Flujo de Caja Operativo negativo de 0.6 millones de dólares a febrero 2012.

Débil generación de caja: Cap Cana sigue registrando una apremiante situación de liquidez, agravada por la falta de financiamiento para continuar la construcción de proyectos que garantizan su emisión internacional 2016 (Green Village y Punta Palmera). Esta situación ha reducido la entrega de productos terminados y ha contribuido al mayor deterioro de su generación de caja, forzando a la empresa a depender de operaciones de dación en pago para tratar de mantener el negocio y reducir su alto nivel de endeudamiento. Fitch estima que esta tendencia de deterioro de la liquidez se mantendrá en los próximos trimestres, obligando a Cap Cana a depender de recursos provenientes de compañías relacionadas para enfrentar sus compromisos financieros.

Liquidación de activos es posible: La empresa se encuentra en negociaciones con inversionistas internacionales tenedores de sus bonos 2016 a fin de alcanzar una solución a la situación de impago registrada en octubre de 2011 ya que la Gerencia ha reconocido que el giro del negocio no podrá aportar los fondos para enfrentar el pago de intereses y capital en el mediano plazo. La decisión del 25% de los bonistas afectados sería suficiente para acelerar el pago del capital de los bonos 2016 (USD 96 millones) y recuperación 2016 (USD 93,5 millones), lo cual agravaría la situación de iliquidez de CAP CANA en el corto plazo e inclusive pudiera conducir a una liquidación de los activos de la empresa y comprometer el compromiso de pago asociado a los bonos locales 2013.

Fitch monitoreará de cerca el desarrollo de estas conversaciones a fin de determinar si el resultado de las mismas hace necesario realizar una nueva acción de calificación sobre los bonos locales 2013; en particular, ante la posibilidad que los tenedores de los bonos internacionales decidan accionar la redención acelerada de sus inversiones.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

La calificación pudiera reducirse si la empresa no logra realizar el pago de los próximos cupones con vencimiento el 25 de mayo y el primero de junio de 2012.

Liquidez y Estructura de Deuda

La deuda financiera de CAP CANA se ubicó en 290 millones de dólares a febrero 2012, con una vida promedio de 5 años. Del monto total de deuda, el 90% es a largo plazo. Los bonos a largo plazo con vencimiento en 2013 (emisión local de hasta USD20 millones con garantía parcial de 16,5% de Seguros BanReservas S.A.) y 2013 y 2016 (emisiones internacionales) representan cerca del 72% del fondeo de las operaciones de la empresa a esta fecha.

Financial Summary - CAP CANA S.A. & Subsidiaries
(000 USD. Fiscal Years trhough December 31)

	LTM feb-12	2011	2010	2009	2008
Profitability					
Operating EBITDA	42.038	44.509	34.385	100.040	87.304
Operating EBITDAR	42.038	44.509	34.385	100.040	87.304
Operating EBITDA Margin (%)	32,5%	34,6%	31,6%	91,2%	27,6%
Operating EBITDAR Margin (%)	32,5%	34,6%	31,6%	91,2%	27,6%
FFO Return on Adjusted Capital	8,6%	8,1	(1,2)	7,6	(2,1)
Free Cash Flow Margin (%)	-0,5%	1,2	(31,9)	(0,2)	(23,9)
Return on Average Equity (%)	3,1%	3,2	1,3	13,7	14,0
Coverage					
FFO Interest Coverage	4,9	4,4	(0,6)	3,3	(1,0)
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	2,9	3,0	2,0	5,2	5,0
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	2,9	3,0	2,0	5,2	5,0
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	0,8	1,0	0,5	2,4	0,8
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	0,8	1,0	0,5	2,4	0,8
FFO Fixed Charge Coverage	4,9	4,4	(0,6)	3,3	(1,0)
FCF Debt Service Coverage	0,3	0,4	(0,3)	0,5	(0,6)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	0,3	0,4	(0,2)	0,5	(0,5)
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	-4,8	14,0	(3,0)	1,0	0,6
Leverage					
FFO Adjusted Leverage	4,1	4,3	(34,0)	5,1	(23,9)
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	6,9	6,4	10,7	3,2	4,9
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	6,9	6,4	10,6	3,2	4,8
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	6,9	6,4	10,7	3,2	4,9
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	6,9	6,4	10,6	3,2	4,8
Implied Cost of Funds (%)	5,0%	4,6%	4,9%	5,2%	4,1%
Secured Debt/Total Debt				1,0	
Short-term Debt/Total Debt	12,9%	10,9%	13,2%	7,1%	20,6%
Balance Sheet					
Total Assets	1.253.115	1.260.997	1.276.631	1.221.335	1.255.724
Cash and Marketable Securities	681	623	2.075	1.699	1.527
Short-Term Debt	37.503	31.344	48.382	22.786	87.689
Long-term Debt	252.463	255.162	319.351	298.349	336.998
Total Debt	289.966	286.506	367.733	321.135	424.687
Equity Credit	0				
Total Debt with Equity Credit	289.966	286.506	367.733	321.135	424.687
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	289.966	286.506	367.733	321.135	424.687
Total Equity	530.956	530.718	513.849	506.976	441.832
Total Adjusted Capital	820.922	817.224	881.582	828.111	866.519
Cash Flow					
Funds from Operations	55.992	51.047	(27.610)	43.492	(35.356)
Change in Working Capital	-56.567	(49.377)	1.716	(8.463)	147.153
Cash Flow from Operations	-575	1.670	(25.894)	35.029	111.797
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	-119	(119)	(8.729)	(35.280)	(187.335)
Common Dividends	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	-694	1.551	(34.623)	(251)	(75.538)
Net Acq. and Divest.	-44	0	0	0	17.151
Other Investments, Net	3.583	3.583	1.929	17.542	(1.577)
Net Debt Proceeds	-3.553	(6.587)	33.070	(17.120)	18.095
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	0	0
Total Change in Cash	-708	(1.453)	376	171	(41.869)
Income Statement					
Revenue	129.538	128.568	108.652	109.648	316.225
Revenue Growth (%)	0,8%	18,3%	-0,9%	-65,3%	-8,7%
Operating EBIT	28.819	30.634	18.545	82.374	71.957
Gross Interest Expense	14.534	15.031	16.806	19.211	17.571
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	16.082	16.869	6.874	65.143	57.752

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2012 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.