# Corporación Delta Intur, S.A. y Subsidiarias

## Informe de Actualización

Superintendencia de Valores
División de Registro
Acuse de Recibo
19/04/2012 3:22 PM m.garcia
23495

### Calificaciones

| Nacional | |
|---|---|
| Largo Plazo | C(dom) |
| Corto Plazo | C(dom) |
| Bonos por DOP 1.300 MM | C(dom) |

### Resumen Financiero

| (RD$ miles) | UDM 29/02/12 | 31/12/11 |
|---|---|---|
| Ingresos | 106.587 | 116.515 |
| EBITDA | (17.536) | (25.285) |
| FGO | (218.685) | (177.763) |
| Deuda Financiera | 2.201.994 | 2.146.805 |
| Deuda/ EBITDA | (125,6x) | (84,9x) |
| EBITDA/Intereses | (0,1x) | (0,1x) |

### Informes Relacionados

Corporate Rating Methodology (August 12, 2011)

### Analistas

José Luis Rivas
+58 212 2863232
joseluis.rivas@fitchratings.com

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

## Factores Relevantes de la Calificación

**Elevado Riesgo de Refinanciamiento:** El actual perfil de vencimiento de la deuda supone un elevado riesgo de refinanciamiento, el cual se incrementa a medida que se acercan los vencimientos del segundo y tercer tramos de los bonos corporativos 2012. El primer tramo de los bonos por DOP 150 millones con vencimiento en marzo de 2012, fue cancelado con recursos provenientes de la venta de una participación accionaria que mantenía la empresa en una institución financiera local. El segundo y tercer tramo por DOP 150 millones y DOP 550 millones vencen en septiembre y diciembre de 2012, respectivamente.

**Venta de activos, una necesidad ante ausencia de fuentes alternas de liquidez:** La empresa continúa negociando la venta de activos que de concretarse generarían a corto plazo flujo de caja adicional destinado a la amortización de deuda, a financiar sus proyectos en desarrollo y mejorar la posición de liquidez. Fitch continuará monitoreando los avances de dichas negociaciones a fin de comunicar oportunamente al mercado el impacto de las mismas sobre el perfil crediticio de la empresa.

**Difícil Entorno Operativo:** La culminación y entrega de viviendas continua estando afectada por el lento dinamismo del sector inmobiliario de viviendas en el país, atrasos en los desembolsos de recursos provenientes de la banca local para el desarrollo de los proyectos en curso y la ausencia de fuentes alternas de financiamiento. Ello ha originado importantes retrasos en la culminación y entrega de viviendas.

**Débil Perfil Financiero:** Las presiones que ha impuesto el bajo dinamismo de entregas de viviendas sobre el flujo de caja y el mayor nivel de endeudamiento, han derivado en un deterioro de los indicadores de apalancamiento y de liquidez. La ausencia de fuentes alternas de financiamiento que permitan acelerar el avance, culminación y entrega de proyectos continuarán presionando el perfil crediticio de la empresa.

## Liquidez y Estructura de Deuda

**Débil Liquidez:** El actual perfil de vencimiento de la deuda y el débil desempeño operativo de la empresa suponen un importante riesgo de refinanciamiento. Al 29 de febrero de 2012 la deuda financiera de DELTUR se ubicó en DOP 2.202 MM, de los cuales DOP 1.982 MM presentan vencimiento a corto plazo. Del total de la deuda DOP 850 millones correspondían a los bonos corporativos en circulación, DOP 292 millones a papeles comerciales y el resto a préstamos contratados con la banca local. La liquidez generada por la concreción de las negociaciones de venta de suelos y otros activos serán claves para hacer frente a los vencimientos de la deuda.

## Resumen Financiero – Corporación Delta Intur, S.A. y Subsidiarias

(Expresado en miles de pesos dominicanos. Años fiscales culminados el 31 de Diciembre)

| | UDM Feb-12 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Rentabilidad** | | | | | |
| EBITDA Operativo | (17.536) | (25.285) | (25.442) | 5.614 | 53.501 |
| EBITDAR Operativo | (17.536) | (25.285) | (25.442) | 5.614 | 53.501 |
| Margen de EBITDA | (16,45) | (21,70) | (12,64) | 3,44 | 34,60 |
| Margen de EBITDAR | (16,45) | (21,70) | (12,64) | 3,44 | 34,60 |
| Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%) | 1,04 | 1,68 | 4,62 | (2,34) | 3,45 |
| Margen del Flujo de Fondos Libre | (720,56) | (613,34) | (138,88) | (106,04) | 272,48 |
| Retorno sobre el Patrimonio Promedio | (15,31) | (14,20) | (3,67) | (10,34) | 1,61 |
| **Coberturas** | | | | | |
| FGO / Intereses Financieros Brutos | 0,17 | 0,29 | 0,74 | (0,45) | 11,29 |
| EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos | (0,07) | (0,10) | (0,10) | 0,03 | 4,78 |
| EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres) | (0,07) | (0,10) | (0,10) | 0,03 | 4,78 |
| EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda | (0,01) | (0,01) | (0,02) | 0,00 | 0,04 |
| EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda | (0,01) | (0,01) | (0,02) | 0,00 | 0,04 |
| FGO / Cargos Fijos | 0,17 | 0,29 | 0,74 | (0,45) | 11,29 |
| FFL / Servicio de Deuda | (0,22) | (0,21) | (0,01) | 0,02 | 0,35 |
| (FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda | (0,22) | (0,21) | 0,00 | 0,03 | 0,35 |
| FGO / Inversiones de Capital | (1.513,84) | (65,26) | (760,61) | (325,12) | 15,64 |
| **Estructura de Capital y Endeudamiento** | | | | | |
| Deuda Total Ajustada / FGO | 48,30 | 29,79 | 9,02 | (15,89) | 10,27 |
| Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | (125,57) | (84,90) | (69,83) | 265,67 | 24,29 |
| Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo | (125,31) | (84,45) | (69,57) | 264,76 | 24,18 |
| Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo | (125,57) | (84,90) | (69,83) | 265,67 | 24,29 |
| Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo | (125,31) | (84,45) | (69,57) | 264,76 | 24,18 |
| Costo de Financiamiento Implícito (%) | 13,48 | 12,74 | 16,37 | 15,02 | 1,72 |
| Deuda Garantizada / Deuda Total | - | - | - | - | - |
| Deuda Corto Plazo / Deuda Total | 0,90 | 0,91 | 0,45 | 0,96 | 0,96 |
| **Balance** | | | | | |
| Total Activos | 5.163.064 | 5.153.732 | 4.941.195 | 5.481.387 | 5.287.089 |
| Caja e Inversiones Corrientes | 4.569 | 11.528 | 6.684 | 5.099 | 5.814 |
| Deuda Corto Plazo | 1.982.224 | 1.944.852 | 804.535 | 1.426.436 | 1.241.555 |
| Deuda Largo Plazo | 219.770 | 201.953 | 972.037 | 65.050 | 57.723 |
| Deuda Total | 2.201.994 | 2.146.805 | 1.776.572 | 1.491.486 | 1.299.278 |
| Deuda asimilable al Patrimonio | - | - | - | - | - |
| Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio | 2.201.994 | 2.146.805 | 1.776.572 | 1.491.486 | 1.299.278 |
| Deuda Fuera de Balance | - | - | - | - | - |
| Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio | 2.201.994 | 2.146.805 | 1.776.572 | 1.491.486 | 1.299.278 |
| Total Patrimonio | 2.162.111 | 2.155.879 | 2.485.290 | 2.524.731 | 2.364.205 |
| Total Capital Ajustado | 4.364.105 | 4.302.684 | 4.261.862 | 4.016.217 | 3.663.483 |
| **Flujo de Caja** | | | | | |
| Flujo generado por las Operaciones (FGO) | (218.685) | (177.763) | (70.656) | (303.470) | 115.279 |
| Variación del Capital de Trabajo | (548.830) | (526.084) | (208.489) | 131.156 | 334.883 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO) | (767.515) | (703.847) | (279.145) | (172.314) | 450.162 |
| Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total | - | - | - | - | - |
| Inversiones de Capital | (507) | (10.785) | (367) | (530) | (28.783) |
| Dividendos | - | - | - | - | - |
| Flujo de Fondos Libre (FFL) | (768.022) | (714.632) | (279.512) | (172.844) | 421.379 |
| Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto | 1.458 | 0 | (4.488) | 10.005 | 510 |
| Otras Inversiones, Neto | 10.206 | 16.677 | (204) | 21.702 | (820) |
| Variación Neta de Deuda | 482.957 | 486.080 | 285.786 | 181.436 | (507.249) |
| Variación Neta del Capital | 277.468 | 222.514 | - | - | - |
| Otros (Inversión y Financiación) | - | - | - | (41.017) | - |
| Variación de Caja | 4.067 | 10.639 | 1.582 | (718) | (86.180) |
| **Estado de Resultados** | | | | | |
| Ventas Netas | 106.587 | 116.515 | 201.258 | 163.000 | 154.647 |
| Variación de Ventas (%) | - | (42,11) | 23,47 | 5,40 | - |
| EBIT Operativo | (35.072) | (42.745) | (36.783) | (5.803) | 47.884 |
| Intereses Financieros Brutos | 264.278 | 249.834 | 267.551 | 209.613 | 11.199 |
| Alquileres | - | - | - | - | - |
| Resultado Neto | (336.218) | (329.411) | (92.058) | (252.789) | 19.039 |

**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.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS 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.