

CAP CANA, S.A.

CAP CANA

Informe de Actualización

Calificaciones**Nacional**

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

Resumen Financiero

(USD Miles)	31/12/11	31/12/10
Ventas Netas	128.568	108.652
EBITDA	44.509	34.385
Margen EBITDA (%)	34,6	31,6
FCO	1.670	(25.894)
Deuda Financiera	286.506	367.733
Deuda/ EBITDA	6,4X	10,7x
EBITDA/ Intereses	3,0X	2,0x

Factores Relevantes de la Calificación

Pago de Cupones con Dificultad: La calificación de Cap Cana refleja su delicada posición de liquidez, la cual se evidenció en la dificultad demostrada por la empresa al realizar el pago de los cupones del 25 de noviembre y primero de diciembre de 2011 asociados a la emisión de bonos local. Estos pagos fueron hechos a escasos momentos de la declaratoria de incumplimiento y con el apoyo financiero del accionista.

El negocio empeora: El desempeño operativo de Cap Cana continuó deprimido durante el año 2011 producto de una caída de las ventas del 41% respecto a las ventas del año 2010 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 de apenas 1.7 millones de dólares a diciembre 2011.

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: Actualmente, la empresa se encuentra en negociaciones con inversionistas internacionales tenedores de sus bonos 2016 a fin de lograr una reestructuración en el cronograma de pago de dichas obligaciones, 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.

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
Jose Luis.rivas@fitchratings.com

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

La calificación pudiera reducirse si la empresa no logra realizar el pago del próximo cupón el 25 de febrero de 2012.

Liquidez y Estructura de Deuda

La deuda financiera de CAP CANA se ubicó en 287 millones de dólares a diciembre 2011, 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 63% del fondeo de las operaciones de la empresa a esta fecha.

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

	2011	2010	2009	2008	2007
Profitability					
Operating EBITDA	44.509	34.385	100.040	87.304	139.252
Operating EBITDAR	44.509	34.385	100.040	87.304	139.252
Operating EBITDA Margin (%)	34,6	31,6	91,2	27,6	40,2
Operating EBITDAR Margin (%)	34,6	31,6	91,2	27,6	40,2
FFO Return on Adjusted Capital	8,1	(1,2)	7,6	(2,1)	16,9
Free Cash Flow Margin (%)	1,2	(31,9)	(0,2)	(23,9)	(37,2)
Return on Average Equity (%)	3,2	1,3	13,7	14,0	36,2
Coverage					
FFO Interest Coverage	4,4	(0,6)	3,3	(1,0)	19,6
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	3,0	2,0	5,2	5,0	18,6
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	3,0	2,0	5,2	5,0	18,6
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	1,0	0,5	2,4	0,8	1,1
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	1,0	0,5	2,4	0,8	1,1
FFO Fixed Charge Coverage	4,4	(0,6)	3,3	(1,0)	19,6
FCF Debt Service Coverage	0,4	(0,3)	0,5	(0,6)	(1,0)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	0,4	(0,2)	0,5	(0,5)	(0,7)
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	14,0	(3,0)	1,0	0,6	(0,1)
Leverage					
FFO Adjusted Leverage	4,3	(34,0)	5,1	(23,9)	3,3
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	6,4	10,7	3,2	4,9	3,5
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	6,4	10,6	3,2	4,8	3,2
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	6,4	10,7	3,2	4,9	3,5
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	6,4	10,6	3,2	4,8	3,2
Implied Cost of Funds (%)	4,6	4,9	5,2	3,9	1,9
Secured Debt/Total Debt			1,0		
Short-term Debt/Total Debt	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Balance Sheet					
Total Assets	1.260.997	1.276.631	1.221.335	1.255.724	1.351.735
Cash and Marketable Securities	623	2.075	1.699	1.527	38.000
Short-Term Debt	31.344	48.382	22.786	87.689	116.326
Long-term Debt	255.162	319.351	298.349	336.998	371.341
Total Debt	286.506	367.733	321.135	424.687	487.667
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	286.506	367.733	321.135	424.687	487.667
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	286.506	367.733	321.135	424.687	487.667
Total Equity	530.718	513.849	506.976	441.832	384.081
Total Adjusted Capital	817.224	881.582	828.111	866.519	871.748
Cash Flow					
Funds from Operations	51.047	(27.610)	43.492	(35.356)	139.686
Change in Working Capital	(49.377)	1.716	(8.463)	147.153	(146.623)
Cash Flow from Operations	1.670	(25.894)	35.029	111.797	(6.937)
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(119)	(8.729)	(35.280)	(187.335)	(121.805)
Common Dividends	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	1.551	(34.623)	(251)	(75.538)	(128.742)
Net Acq. and Divest.	0	0	0	17.151	0
Other Investments, Net	3.583	1.929	17.542	(1.577)	(2.539)
Net Debt Proceeds	(6.587)	33.070	(17.120)	18.095	158.126
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	0	(1.550)
Total Change in Cash	(1.453)	376	171	(41.869)	25.295
Income Statement					
Revenue	128.568	108.652	109.648	316.225	346.423
Revenue Growth (%)	18,3	(0,9)	(65,3)	(8,7)	825,2
Operating EBIT	30.634	18.545	82.374	71.957	129.332
Gross Interest Expense	15.031	16.806	19.211	17.571	7.492
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	16.869	6.874	65.143	57.752	117.766

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y

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.

ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, 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 sustituto 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.