

INFORME DE CALIFICACIÓN

FRANQUICIAS DOMINICANAS C. POR A.

Diciembre 2007

www.feller-rate.com.do

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

FRANQUICIAS DOMINICANAS C. POR A.

SOLVENCIA	BB+
PERSPECTIVAS	Estables

Contactos: Hector Salcedo. Fono: (809) 566-8320
 Oscar Mejías Fono (562) 757-0482

Calificaciones

	Diciembre de 2005	Diciembre de 2006	Diciembre de 2007
Solvencia	-	BB+	BB+

FUNDAMENTACION

La calificación BB+ asignada a la solvencia de Franquicias Dominicanas C. por A. refleja su fuerte posición competitiva, dada por la franquicia de Gold’s Gym; fuerte base y crecimiento de clientes; y el respaldo patrimonial de sus propietarios. Considera, asimismo, la caída en la generación de flujos y el aumento de la deuda financiera con terceros.

Franquicias Dominicanas maneja dos gimnasios Gold’s Gym en República Dominicana, que totalizan 5.800 m2 de instalaciones y más de 9.800 socios a junio de 2007.

La compañía es propiedad del grupo Rizek (54%), Empresas Rondón (32%) y otros inversionistas minoritarios (14%). Durante el año 2006, se capitalizaron beneficios de ejercicios anteriores y hubo aportes de capital que disminuyeron la participación del Grupo Rizek y aumentaron la participación de Empresas Rondón, que es controlada por uno de los socios fundadores y Presidente de la compañía.

La industria de fitness se caracteriza a nivel mundial por bajas barreras de entrada. Sin embargo, Franquicias Dominicanas, C. por A. tiene locales cuya ubicación y nivel de socios, constituyen una importante barrera de entrada para potenciales competidores.

El número de socios por metro cuadrado, que puede ser usado como un indicador de eficiencia operativa, aumentó considerablemente en el año 2006, situándose en parámetros similares a grandes cadenas internacionales del rubro y disminuyendo el potencial de crecimiento con la capacidad instalada.

Durante el ejercicio del año 2006 se materializó la venta y traspaso de Gimnasios del Cibao C. por A. que disminuyó los ingresos y activos totales consolidados de la compañía. La compañía fue comprada por Rizek C. por A. en RD\$ 30 millones que se aplicaron a la deuda que se mantenía con esta misma relacionada.

A diciembre de 2006, los márgenes operacionales de la compañía disminuyeron en comparación a ejercicios pasados, lo que unido al aumento de la deuda financiera con terceros y los gastos financieros del

ejercicio, producen una insuficiente cobertura de gastos financieros con flujos operacionales y el alza del índice de deuda financiera a flujo operacional.

La deuda financiera registrada al cierre de 2006 bajó en comparación al año 2005 y se concentra en obligaciones a 5 años plazo con Republic Bank. Los recursos obtenidos por esta obligación ayudaron a disminuir casi la totalidad de las acreencias existentes con empresas relacionadas.

PERSPECTIVAS

Feller Rate monitoreará la evolución de los gastos financieros, niveles de deuda y generación operacional, pues la compañía se encuentra en una ajustada situación que podría comprometer el pago de sus obligaciones según la evolución de las variables indicadas.

Sin embargo, la menor tasa efectiva esperada para la obligación financiera con Republic Bank y el plazo de la misma, unido al aumento de los socios, podrían mejorar los indicadores señalados.

Nuevas inversiones podrían tener un impacto negativo, en la medida que crezca el nivel de deuda de la compañía. Además, deben considerarse eventuales conflictos con Fitness Franchising en el desarrollo de nuevos proyectos.

Resumen Financiero Consolidado

(Cifras en millones de \$RD)

	Dic-2003	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Activos	210,4	251,1	273,7	244,5
Pasivos	160,2	179,8	199,3	166,8
Pasivos Financieros	109,0	153,1	172,6	133,8
Interés Minoritario	13,1	34,1	12,1	15,0
Patrimonio	37,1	37,2	62,4	62,7
Ventas Totales	76,0	117,1	160,0	140,7
Margen Operacional	22,8%	25,4%	25,8%	13,4%
Margen Neto	2,1%	0,5%	2,7%	0,8%
Rentabilidad Patrimonial	4,3%	1,6%	7,0%	1,9%
Rentabilidad Activos	0,8%	0,2%	1,6%	0,5%
Leverage (con Int. Minoritario)	3,2	2,5	2,7	2,1
Leverage Financiero	2,2	2,1	2,3	1,7
Flujo Op./ Gastos Financieros	2,1	1,9	1,3	0,9
Pasivo Financiero/ Flujo Op.	4,6	3,9	3,5	3,9
Liquidez Corriente	0,5	0,9	1,5	0,7

FRANQUICIAS DOMINICANAS

HECHOS RELEVANTES

Venta de Gimnasios del Cibao C. por A. A comienzo del año 2006, Franquicias Dominicanas vendió a Rizek C. por A. su participación en Gimnasios del Cibao por RD\$ 30 millones, lo que involucró entregar la gestión del gimnasio ubicado en Santiago.

La venta generó un beneficio no operacional por cerca de RD\$ 19 millones; disminuyó la cantidad total de socios activos; y produjo una caída en los activos consolidados de la compañía y los ingresos generados para el ejercicio 2006.

El contrato de compra venta incluye una cláusula de recompra por parte de Franquicias Dominicanas, que puede ser ejercida hasta fines de diciembre de 2008 por el monto original de la transacción más un interés de 10% anual.

Fuerte disminución de deuda con Rizek C. por A. Los recursos obtenidos por la venta de Gimnasios del Cibao fueron aplicados en su totalidad para disminuir los pasivos vigentes con la misma compradora, Rizek C. por A.

Adicionalmente, la compañía obtuvo un crédito con Republic Bank, que fue usado en buena parte para pagar la mayor parte del saldo adeudado a empresas relacionadas.

Al cierre de los estados financieros de diciembre de 2006, Republic Bank es el principal acreedor financiero de la compañía, la deuda tiene un plazo de 5 años, una tasa actual del orden de 14% anual y garantías hipotecarias para su cumplimiento.

Ajuste patrimonial del año 2006. A diciembre de 2006, el capital pagado de la empresa aumentó en poco más de RD\$27 millones, que implicó un crecimiento de cerca de 70% del capital pagado con respecto a su nivel de diciembre de 2005.

Este aumento se materializó por la capitalización de beneficios acumulados de años anteriores y el resultado del ejercicio del año 2006. Además, se materializó un aporte adicional de RD\$ 6 millones de Empresas Rondon.

Por otra parte, la venta de Gimnasios del Cibao, unido a la capitalización de los beneficios, produjo que el balance de cierre de 2006 exhiba pérdidas de años anteriores por cerca de RD\$ 10 millones.

FRANQUICIAS DOMINICANAS

FORTALEZAS Y RIESGOS *Fortalezas*

Fuerte crecimiento de clientes activos. Los socios activos con cuotas al día alcanzaron las 7.360 y 9.800 personas a diciembre de 2006 y junio de 2007, respectivamente. El aumento de los socios registrados más que compensó la salida de las operaciones del gimnasio en Santiago y permite proyectar un considerable aumento de los ingresos totales de la compañía para el año 2007.

La capacidad total instalada de la compañía disminuyó desde 7.600 metros cuadrados a 5.800 metros cuadrados, lo que unido al crecimiento de los socios, aumentó considerablemente el nº de socios por metro cuadrado, que pasó desde 0,8 socios x m² a 1,3 socios x m². Este indicador se encuentra dentro de rangos similares a los estándares de eficiencia de cadenas extranjeras del rubro fitness.

Franquicia de Gold's Gym. Franquicias Dominicanas mantiene, hasta por lo menos el año 2011, la representación de la cadena internacional de gimnasios Gold's Gym en República Dominicana.

La franquicia permite, entre otros aspectos: uso de la imagen corporativa y nombre Gold's Gym en los gimnasios; acceso a todo el know how de la cadena; y condiciones preferenciales para la adquisición de equipos.

A su vencimiento, en el año 2011, la compañía podrá renegociar las condiciones del contrato y el pago de regalías por ese concepto.

Barreras de entrada a nuevos competidores grandes. Franquicias Dominicanas ha logrado posicionarse como el principal proveedor de servicios de fitness en el mercado dominicano, lo que unido al moderado tamaño potencial del mercado local y las altas necesidades de financiamiento para la construcción y equipamiento de gimnasios similares, constituyen altas barreras de entrada para nuevos competidores.

Bajas cuentas por cobrar operativas. Los sistemas operativos de control y uso de las instalaciones maximizan la cobranza de las cuotas y la generación operativa de caja. La empresa maneja un bajo porcentaje de cuentas por cobrar operativas, relacionadas al pago con documentos o tarjetas de crédito.

Capacidad financiera de propietarios. Sus propietarios han mostrado capacidad y disposición en el pasado para realizar préstamos o aportes de capital que permitan sustentar el pago de obligaciones y el financiamiento de inversiones.

El respaldo de sus controladores, le entrega flexibilidad suficiente para el manejo financiero adecuado, sin presionar excesivamente su generación de flujos.

FRANQUICIAS DOMINICANAS

Riesgos

Alto endeudamiento y coberturas ajustadas. Aunque el nivel de endeudamiento de la compañía disminuyó, aún se mantiene en niveles altos en comparación a su patrimonio.

Por otra parte, la caída de la generación operacional, dada la salida de Gimnasios del Cibao y menores márgenes operativos, resultan en altos índices de pasivos financiero a flujo operacional y una caída de la cobertura de gastos financieros a niveles inferiores a 1 para el ejercicio del año 2006, es decir, el flujo operacional total no cubrió el pago de los intereses generado por la deuda en dicho período.

Sin embargo, la reestructuración de pasivos en Republic Bank y el positivo desempeño operativo del primer semestre deberían resultar en menores gastos financieros y mayor generación operacional para el ejercicio 2007, mejorando los indicadores de coberturas financieras y la relación de deudas financieras a flujo operacional.

Potenciales conflictos de interés con Fitness Franchising. Eventualmente los nuevos proyectos de gimnasios en República Dominicana y otros países de la región deberían ser desarrollados por Fitness Franchising, compañía relacionada a Franquicias Dominicanas por propietarios en común, que posee los derechos para desarrollar nuevas franquicias.

Lo anterior disminuye el potencial de crecimiento para Franquicias Dominicanas y podría suponer potenciales conflictos de interés e incluso problemas de gobiernos corporativos entre los distintos socios de las compañías por la instalación de nuevos gimnasios y/o proyectos de inversión.

Operaciones con relacionados y aumento de pasivos financieros con terceros. En el pasado, la compañía mantuvo un alto nivel de deuda entre compañías relacionadas. Estos créditos exhibían plazos no definidos de cobranza y altos niveles de gastos financieros. A diciembre de 2006, el nivel de deuda con relacionados disminuyó considerablemente y fue reemplazado por deuda financiera de largo plazo con Republic Bank.

La exigibilidad de la deuda financiera con terceros podría disminuir la flexibilidad financiera de la compañía en un escenario económico más restrictivo. Sin embargo, en la medida que se mantenga un bajo nivel de deudas con relacionados y se amortice la deuda con terceros, la flexibilidad financiera de la compañía debería aumentar.

FRANQUICIAS DOMINICANAS

ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACION Y PROPIEDAD

La sociedad tiene como principales accionistas a: Grupo Rizek, que controla un 54% de la propiedad y Empresas Rondón, entidad relacionada al Presidente de la compañía que controla el 32% de la propiedad. El 14% restante se encuentra distribuido en distintos accionistas minoritarios.

El grupo Rizek es un conglomerado de origen familiar, que posee participación en diversas compañías relacionadas al negocio financiero, cacao, importación de productos, factoring, asesorías financieras y banca de inversión, entre otros.

Principales ejecutivos de la Compañía

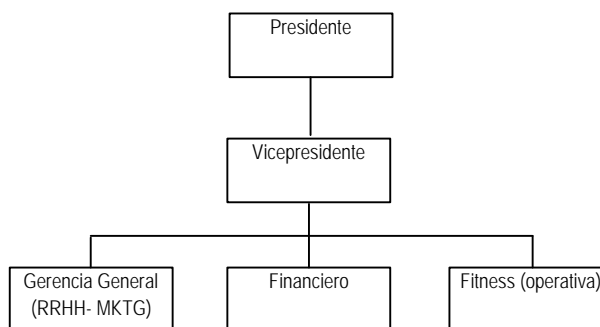
Administración		Profesión	Relación con empresa o grupos controladores
Presidente	Ian Rondon C.	Adm. de Empresas, MBA Miami	Socio Fundador
Vicepresidente	Ricardo Bordas	Adm. de Empresas	Director de Riesgos de Nazario Rizek
Secretario	Samir Rizek S.	Adm. de Empresas	Accionista/Vicepresidente de Grupo Rizek
Vicepresidente Operaciones	Jose Martín Rivera G.	Adm. de Empresas	Socio Fundador

Los accionistas de la sociedad poseen participación en Fitness Franchising, que posee los derechos para franquicias de gimnasios Gold's Gym en Centroamérica, Ecuador, Puerto Rico, Haití y República Dominicana.

En el futuro, nuevos gimnasios que puedan instalarse en República Dominicana deberían depender de Fitness Franchising, aunque no se descarta la inversión de Franquicias Dominicanas en nuevas instalaciones.

Franquicias Dominicanas maneja directamente el Gold's Gym ubicado en la zona central de Santo Domingo y participa en la propiedad de Gimnasios del Este S.A., que maneja un Gold's Gym en la zona este de Santo Domingo.

Estructura operativa simplificada de la compañía



FRANQUICIAS DOMINICANAS

La compañía presenta una estructura administrativa y operativa, que puede reagruparse en: Gerencia General y/o Administración, Finanzas y Operaciones.

La función financiera se encuentra externalizada en una empresa relacionada (Parallax) que posee el know how apropiado para dicha gestión

El negocio central en su parte operativa (Fitness) incluye distintas áreas para el manejo de pesas, canchas, evaluación médica y otros aspectos operativos. Por el funcionamiento de la compañía, existen áreas que se cruzan con la parte administrativa.

La Gerencia General se encarga de los aspectos administrativos de la compañía, que incluyen el manejo de recursos humanos, marketing y algunos aspectos operativos como mantención.

La estructura operativa es compleja, con algunos departamentos o áreas con operaciones matriciales, pues reporta o depende de más un supervisor o área. Los puestos claves de la compañía son ocupados por socios fundadores, que poseen un amplio conocimiento del negocio y la compañía.

NEGOCIOS Y POSICION COMPETITIVA

Franquicias Dominicanas C. por A. opera desde 1998 y maneja la franquicia de gimnasios Gold's Gym en República Dominicana.

Se trata del mayor proveedor de servicios de fitness en República Dominicana con 5.800 m² en instalaciones deportivas.

Franquicia Gold's Gym

La cadena Gold's Gym es una de las más mayores cadenas internacionales de gimnasios, con más de 600 gimnasios distribuidos en 25 países de todo el mundo.

La franquicia se encuentra vigente hasta el año 2011 e implica un pago fijo anual en dólares y uno variable en función de los ingresos obtenidos.

La franquicia Gold's Gym permite, entre otros beneficios relevantes:

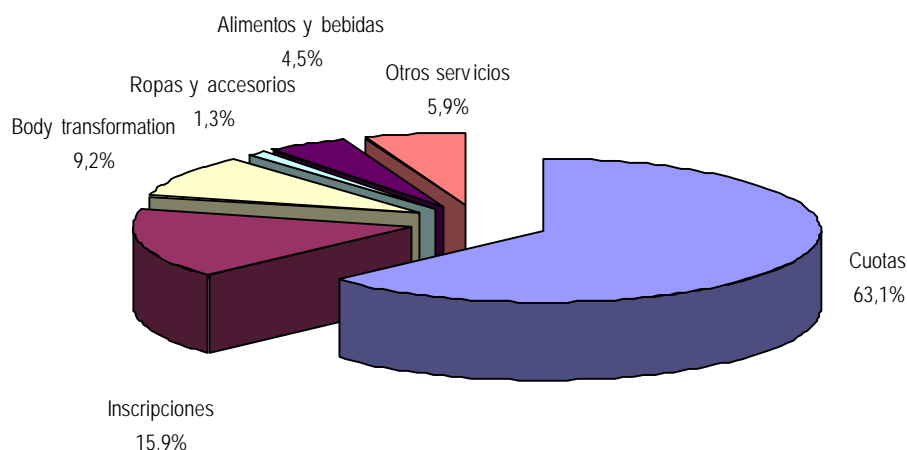
- Uso del nombre e imagen corporativa Gold's Gym en los gimnasios que opera;
- Acceso a metodologías, conocimiento y expertise de la cadena, a través de manuales detallados;
- Capacitación del personal de la compañía;
- Acceso a descuentos, condiciones de compra y mantenimiento para equipos e implementación deportiva de los gimnasios (pesas, maquinas, etc.).

FRANQUICIAS DOMINICANAS

Socios e Ingresos

A diciembre de 2006, Franquicias Dominicanas tenía 7.360 socios. Esta cifra implica un importante crecimiento en relación al año 2005, pese a la venta de Gimnasios del Cibao y la consecuente salida de los socios que allí se atendían.

Distribución de los ingresos 2006



Las inscripciones de socios y el pago de sus cuotas representan consistentemente la principal fuente ingresos de la compañía. A diciembre de 2006, explicaban casi un 80% de los ingresos de la empresa en comparación al 85% del año 2005.

El pago de inscripciones y las cuotas mensuales permiten a los socios acceso total a las instalaciones deportivas y apoyo permanente de especialistas (profesores, nutricionistas, chequeos médicos y otros).

El programa Body Transformation, representó a diciembre de 2006 un 9,2% de los ingresos de la compañía. Este programa consiste en un plan de intervención para modificar radicalmente la apariencia física, complementando actividad física, apoyo médico y modificación de hábitos alimenticios. Sus exitosos resultados motivaron a implementar una estrategia promocional que implica la realización de un programa televisivo en formato reality show que será exhibido en el segundo semestre del año 2007 y se espera tenga un considerable impacto en los ingresos de este negocio.

El crecimiento en el número de socios ha impulsado el aumento del indicador de socios por metro cuadrado, que a diciembre de 2006 llegó a 1,3 socios x m², lo que se encuentra dentro de los rangos de eficiencia que manejan las cadenas internacionales de fitness. A junio del 2007, este indicador llegaba a 1,7 socios x m² (9.800 socios registrados), lo que disminuye el potencial de crecimiento esperado para las proyecciones dada la capacidad instalada disponible.

Consistente con las tendencias mundiales de este negocio, se observa alta volatilidad o rotación de socios, que se refleja en inscripciones anuales promedio del orden de 5.000 socios por año. Sin embargo, las cifras de ingresos registradas en

FRANQUICIAS DOMINICANAS

los estados financieros reflejan que se mantuvo un mayor número de socios activos, es decir, con sus cuotas vigentes y, por tanto, disminuyó la rotación de los mismos.

Venta de Gimnasios del Cibao C. por A.

A comienzos del año 2006, se materializó la venta y traspaso de la compañía filial Gimnasios del Cibao C. por A., que operaba las instalaciones ubicadas en la ciudad de Santiago.

Esta venta implicó disminuir tanto la capacidad instalada total de la compañía como el número de socios, lo que se reflejó en una caída de los activos y menores ingresos totales para los estados financieros de cierre del año 2006.

Locales e instalaciones

Las instalaciones de Franquicias Dominicanas se caracterizan por su buena ubicación, que le entrega alta afluencia y rotación de público. Además, son atendidos por personal especializado y se encuentran completamente equipados, con máquinas y tecnologías modernas y que son continuamente renovadas. Anualmente, la empresa invierte entre US\$ 50.000 y US\$ 150.000 para mantener equipos de primera línea.

Los locales que actualmente posee la compañía son:

- i) Evaristo Morales. Ubicado en la zona central de Santo Domingo. Tiene un edificio con cerca de 3.000 metros cuadrados en instalaciones.
- ii) Coral Mall. Se ubica en la zona este de Santo Domingo, en la parte alta de un mall. El local tiene 2.800 metros cuadrados de instalaciones, que incluyen una multicancha para la práctica de baloncesto, voleyball u otros deportes grupales.

Las instalaciones exhiben ciertas limitaciones relacionadas al parqueo, lo que podría dificultar el desarrollo futuro. Sin embargo, la compañía se encuentra implementando inversiones para aumentar el parqueo disponible y así, entregar valor agregado a sus clientes.

Industria de Fitness

La industria mundial de fitness se caracteriza por su alta atomización y, por lo general, bajas barreras de entrada.

La principal barrera de entrada es el costo de capital de la instalación, que incluye el factor inmobiliario (local) y su equipamiento. Este costo puede variar según el segmento objetivo, a mejor ubicación y clientes de mayores ingresos, entonces mayor será el costo asociado a las instalaciones. Por otra parte, se generan economías de escala con instalaciones de mayor tamaño y la alta especificidad de los activos impone altos costos de salida para los participantes.

Dado que no se aprecia un estándar en relación a cobros de inscripción o pagos adelantados, la lealtad de clientes y costos de cambio son bajos.

Gold's Gym es la única cadena global y de tamaño grande que opera en República Dominicana. Existen competidores locales como Body Shop y Santa Fé, que poseen

FRANQUICIAS DOMINICANAS

instalaciones de tamaño grande pero limitados tanto en el espacio disponible como por equipos de menor calidad. Además, existe un amplio número de competidores atomizados, correspondientes a gimnasios pequeños orientados a zonas geográficas específicas, que no tienen instalaciones comparables con Franquicias Dominicanas.

Potencial de desarrollo

Fitness Franchising es una compañía relacionada por propietarios en común y que tiene los derechos para desarrollar nuevas franquicias de Gold's Gym tanto en República Dominicana como en otros países del Caribe y América Latina.

Eventualmente, el desarrollo de nuevas instalaciones en República Dominicana podría generar un potencial conflicto con Franquicias Dominicanas, por eventuales nuevas inversiones o construcción en zonas de influencia de los gimnasios existentes.

La compañía se encuentra analizando la instalación de un nuevo gimnasio en una zona de altos ingresos de Santo Domingo. La inversión total se estima en orden de US\$ 2,5 millones y sería financiado con capital propio y deuda financiera.

Además, la compañía adquirió entre sus activos las instalaciones para aumentar la capacidad de parqueo del local de Evaristo Morales, lo que fue financiado con recursos propios y deuda financiera. En el futuro se podrían generar ingresos extras por el subarrendamiento a terceros de los parqueos en desarrollo.

SITUACIÓN FINANCIERA

A continuación se presenta un resumen con las principales cifras e indicadores de Franquicias Dominicanas C. por A.

Principales cifras e indicadores Franquicias Dominicanas C. por A.

Cifras en \$RD

	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Ventas Totales	45.662.509	76.015.088	117.142.428	159.979.160	140.704.083
Crecimiento Ventas	23,9%	66,5%	54,1%	36,6%	-12,0%
Margen Operacional	21,7%	22,8%	25,4%	25,8%	13,4%
Flujo Operacional	13.022.016	23.523.804	39.472.070	49.380.880	34.450.794
Margen Neto	6,2%	2,1%	0,5%	2,7%	0,8%
Rentabilidad Patrimonial	7,4%	4,3%	1,6%	7,0%	1,9%
Rentabilidad Activos	2,6%	0,8%	0,2%	1,6%	0,5%
Activos	107.688.771	210.383.128	251.103.123	273.744.583	244.503.703
Pasivos	60.351.599	160.216.628	179.797.769	199.252.572	166.805.918
Pasivos Financieros	50.981.895	109.025.053	153.074.679	172.622.702	133.784.235
Interés Minoritario	9.379.132	13.052.710	34.077.156	12.067.410	14.967.422
Patrimonio	37.958.040	37.113.790	37.228.198	62.424.601	62.730.363
Leverage + Int Min.	1,27	3,19	2,52	2,67	2,15
Leverage Financiero + Int Min	1,08	2,17	2,15	2,32	1,72
Flujo Operacional/ Gastos Financieros	1,64	2,09	1,91	1,31	0,94
Pasivo Financiero/ Flujo Operacional	3,92	4,63	3,88	3,50	3,88
Liquidez Corriente	0,54	0,50	0,92	1,51	0,70
Test ácido	0,51	0,47	0,87	1,45	0,59

FRANQUICIAS DOMINICANAS

El análisis se realizó utilizando cifras consolidadas, que consideran los estados financieros de los relacionados Gimnasios del Este S.A. El interés minoritario recoge el valor patrimonial del interés de accionistas distintos de Franquicias Dominicanas en Gimnasios del Este. Los indicadores patrimoniales consideran ese interés minoritario como parte del patrimonio total de la compañía.

La caída de los ingresos al cierre del año 2006 se explica por la salida de Gimnasios del Cibao, que hasta el año 2005 consolidaba sus estados financieros con Franquicias Dominicanas y en el año 2006 fue vendido y traspasado a Rizek C. por A.

La caída de los márgenes se explica pues los costos se mantuvieron en rangos similares al año 2005, mientras que los ingresos cayeron por la situación descrita. Para el ejercicio del 2007, se proyecta una mejora en los márgenes operativos producto de mayores ingresos y costos estables.

La compañía ha continuado exhibiendo un importante crecimiento de los socios en los gimnasios.

Alto nivel de deuda exigible y malas coberturas financieras

El capital pagado de la compañía pasó desde cerca de \$39 millones en diciembre de 2005 a más de RD\$ 66 millones en diciembre de 2006. Este aumento se explica por la capitalización de la totalidad de los beneficios de ejercicios pasados y por aportes frescos de capitalización de Empresas Rondón, que aumentó su participación desde un 20% hasta un 32% de la propiedad de Franquicias Dominicanas.

Por otra parte, los recursos obtenidos por la venta de Gimnasios del Cibao fueron aplicados a una deuda que se mantenía con la misma compradora, Rizek C. por A. Además, se obtuvo un préstamo bancario con Republic Bank que permitió saldar casi la totalidad de la deuda mantenida con Rizek C. por A. El nivel de deuda financiera disminuyó desde RD\$ 173 millones a RD\$ 134 millones, correspondiente casi totalmente a la deuda con Republic Bank, pero se mantiene alta en relación al capital.

Sin embargo, la deuda con Republic Bank presenta ventajas en relación a la situación histórica, pues se encuentra estructurado a largo plazo (5 años) y tiene una tasa efectiva comparativamente inferior a obligaciones financieras con relacionados.

La caída de la generación operacional, que se refleja en menores márgenes y menor flujo operacional disponible, unido a los altos gastos financieros del ejercicio del año 2006 resultaron en coberturas inferiores a la unidad, es decir, los ingresos operacionales generados por la compañía no fueron suficientes para cumplir con el pago de intereses de la deuda en el año 2006.

Además, el indicador de pasivos financieros a flujo operacional aumentó desde 3,5 veces a 3,9 veces, lo que indica que en igualdad de condiciones, la compañía requiere mayor plazo para el cumplimiento de sus obligaciones.

Pese a los negativos indicadores de cierre del año 2006, se espera una mejora de los mismos para el ejercicio del año 2007, dada la disminución potencial de gastos financieros, el aumento de los ingresos y la mejora de los márgenes.

FRANQUICIAS DOMINICANAS

Liquidez ajustada

En el cierre del año 2006, los indicadores de liquidez cayeron en relación al ejercicio pasado. Históricamente, la compañía exhibe índices de liquidez bajos, con activos circulantes menores a sus pasivos circulantes, lo que podría implicar problemas de liquidez.

En el pasado, la generación operativa mensual por el pago de cuotas y el manejo con relacionados permitieron manejar apropiadamente la liquidez de la compañía. El pago de las obligaciones con relacionados y el aumento de la deuda con terceros puede disminuir la flexibilidad financiera en escenarios restrictivos.

Buenos indicadores en relación a compañías internacionales

Aunque la brecha de generación operativa (Ebitda) se ajusto en comparación al pasado, Franquicias Dominicanas se mantiene con un desempeño superior en comparación a otras cadenas internacionales.

Indicadores comparativos con cadenas internacionales

	BALLY	EQUINOX	TOWN SPORTS	FRANQUICIAS DOMINICANAS
Margen Ebitda	12,8%	21,6%	21,7%	24,5%
Cobertura Gastos Financieros	1,3	1,3	1,7	0,9
Deuda a Ebitda	7,8	7,5	4,9	3,9

Los indicadores de cobertura de gastos financieros son bajos pero superiores al nivel exhibido por Franquicias Dominicanas.

Por otra parte, los problemas de liquidez de las cadenas internacionales de fitness se reflejan en altos índices de deuda a Ebitda. En ese sentido, aunque Franquicias Dominicanas tiene un alto índice sus flujos permiten cubrir su deuda en plazos menores en comparación a cadenas internacionales.