FitchRatings
KNOW YOUR RISK
Fitch Dominicana

30 de julio de 2008

Lic. Haivanjoe NG Cortiñas
Superintendente de Valores
Superintendencia de Valores de la República Dominicana

Estimado Lic. Cortiñas:

Por medio de la presente le notificamos la ratificación de la calificación otorgada por Fitch Dominicana a la siguiente emisión de oferta pública aprobada por esta Superintendencia:

Identidad del emisor:	**Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.**
Emisión:	Bonos
Monto:	RD$ 4.550 millones
Calificación de Riesgo:	AA+(dom)
Plazo:	5 años

Dicha calificación refleja el sólido posicionamiento de la empresa en el mercado de cervezas dominicano, su amplia red de distribución y su elevada capacidad de generación de caja en operaciones. Asimismo, las calificaciones también incorporan la sensibilidad del consumo de cerveza a cambios en el ingreso real del dominicano, así como a variaciones de su precio y del esquema impositivo al consumo de bebidas alcohólicas en el país. Igualmente, las calificaciones toman en consideración los mayores aunque satisfactorios niveles de apalancamiento y la relativamente baja cobertura de gastos financieros. Las calificaciones dentro del nivel AA(dom) denotan una muy baja expectativa de riesgo de crédito. Esta calificación denota una sólida capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros. Dicha capacidad no es significativamente vulnerable a eventos predecibles.

Se acompaña a la presente un informe con la calificación de riesgo de la emisión.

Atentamente,

Carlos Fiorillo
Director Gerente
Fitch Dominicana

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

Corporativo

Alimentos, bebidas y tabaco
República Dominicana
Análisis Crediticio

Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	AA+(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-1+(dom)
Emisión de Bonos	AA+(dom)

Datos Financieros

CND

(MM DOP)	31/03/08 UDM	31/12/07
Activos Totales	28.505	29.308
Patrimonio	9.298	10.135
Ingresos	15.904	15.592
EBITDA	4.839	5.025
Deuda Total	14.810	14.892

Analistas

Hilario Ramírez
+58 212 2863232
hilario.ramirez@fitchratings.com

Jorge Yanes
+58 212 2863844
jorge.yanes @fitchratings.com

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Cervecería Nacional Dominicana, C por A. (CND) reflejan el sólido posicionamiento de la empresa en los mercados de cerveza y malta en República Dominicana, con una participación de mercado de 90% y 62%, respectivamente a junio 2008, así como su amplia red de distribución, gracias a la cual mantiene una base muy atomizada de clientes.
- Por otro lado, se tomó en consideración su vulnerabilidad al régimen impositivo que aplica a estas bebidas y su impacto en la demanda, siendo que el mismo mantiene a la cerveza sujeta a una mayor carga impositiva por litro con relación a otras bebidas alcohólicas, produciendo un importante descenso del consumo de esta bebida durante el año 2007. Igualmente, las calificaciones incorporan la alta correlación del consumo de cerveza con el nivel de ingreso de la población.
- Para el período de doce meses culminado en marzo de 2008, el margen EBITDA de la empresa mantuvo un nivel conservador, aún cuando se redujo respecto al ejercicio 2007, afectado por los mayores precios de las materias primas y combustibles. De esta forma, CND registra una relación de deuda total ajustada a EBITDA de 3,06 veces, compensado por el adecuado perfil de vencimiento de su deuda y reflejando una cobertura de gastos financieros relativamente baja, afectada por la reducción del margen EBITDA. Sin embargo, dado que la estrategia de la empresa es mantener un balance sólido, la elevada generación de efectivo permitirá fortalecer tales relaciones en el mediano plazo.
- El volumen de ventas se ha incrementado durante los primeros meses del año 2008, estimándose el mantenimiento de dicha recuperación a partir de dicho año, luego del descenso de las ventas en el año 2007, en un contexto de mantenimiento de un margen EBITDA conservador. Lo anterior se reflejaría en satisfactorios niveles de apalancamiento y cobertura de deuda.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas a CND mejorarían por un importante incremento del flujo de caja de la empresa asociado a un mayor volumen de ventas con un conservador margen EBITDA que se refleje en una mejora significativa de su nivel de apalancamiento y cobertura. Por su parte, las calificaciones se reducirían por una menor capacidad de generación de efectivo de la empresa producto de un deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana que se refleje en una disminución del consumo de cerveza.

Liquidez y Estructura de Capital

Durante el primer trimestre del año 2008, CND efectuó la recompra de 118,7 millones de dólares de las notas con vencimiento en el año 2014, siendo que su financiamiento inicial incidió adversamente en los indicadores de liquidez. Sin embargo, estos indicadores recuperarían sus niveles conservadores luego del refinanciamiento de la referida recompra a través de la emisión de bonos a 5 años por 4.050 millones de pesos efectuada en el mercado local en el segundo trimestre del año 2008.

Resumen Financiero - Cervecería Nacional Dominicana, C. por A.
(millones de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	UDM mar-08	2007	2006	2005	2004	2003
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	4.839,1	5.024,8	5.474,4	4.186,5	4.156,2	3.708,0
EBITDAR Operativo	4.839,1	5.024,8	5.474,4	4.186,5	4.156,2	3.708,0
Margen de EBITDA (%)	30,43	32,23	33,08	30,47	31,57	37,28
Margen de EBITDAR (%)	30,43	32,23	33,08	30,47	31,57	37,28
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	18,67	24,43	26,51	45,62	55,62	56,00
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	10,97	-9,63	(5,05)	0,63	9,19	9,62
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	35,26	37,69	43,64	49,58	44,05	107,16
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,07	2,86	-	-	-	-
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,23	2,35	-	-	-	-
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,23	2,35	-	-	-	-
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	0,75	2,09	0,54	-	-	30,18
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,75	2,09	0,54	-	-	30,18
FGO / Cargos Fijos	2,07	2,86	-	-	-	-
FFL / Servicio de Deuda	0,61	0,26	(0,08)	-	-	7,79
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,71	0,71	0,11	-	-	18,08
FCO / Inversiones de Capital	2,80	1,06	2,60	3,69	-	-
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	2,23	2,44	2,40	-	-	0,03
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,06	2,96	2,63	-	-	0,03
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,93	2,75	2,27	(0,28)	(0,26)	(0,31)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,06	2,96	2,63	-	-	0,03
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,93	2,75	2,27	(0,28)	(0,26)	(0,31)
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,30	14,59	-	-	-	-
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,29	0,02	0,71	-	-	1,00
Balance						
Total Activos	28.505,7	29.307,7	30.642,5	11.497,7	10.037,9	9.266,1
Caja e Inversiones Corrientes	642,0	1.060,7	2.001,2	1.163,6	1.096,5	1.264,8
Deuda Corto Plazo	4.253,40	268,80	10.181,29	-	-	122,9
Deuda Largo Plazo	10.557,0	14.622,9	4.242,8	-	-	-
Deuda Total	14.810,4	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.810,4	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Deuda Fuera de Balance	0	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	14.810,4	14.891,7	14.424,1	-	-	122,9
Total Patrimonio	9.298,1	10.134,7	8.263,1	8.677,9	7.234,1	7.011,5
Total Capital Ajustado	24.108,5	25.026,3	22.687,1	8.677,9	7.234,1	7.134,3
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	2.329,2	3.975,7	6.014,4	3.958,6	4.023,4	3.995,0
Variación del Capital de Trabajo	984,1	(2.702,3)	(1.789,1)	352,8	108,4	(206,48)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	3.313,3	1.273,4	4.225,2	4.311,4	4.131,8	3.788,5
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(1.182,3)	(1.205,7)	(1.626,5)	(1.167,1)	-	-
Dividendos	(387,0)	(1.569,6)	(3.434,27)	(3.057,29)	(2.922,03)	(2.831,87)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.744,0	(1.501,9)	(835,6)	87.063,0	1.209,8	956,7
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	85,0	85,0	(52,42)	2.667,60	(1.251,0)	(447,79)
Otras Inversiones, Neto	(2.092,1)	5,9	(12.388,0)	(29.984,3)	(4,6)	(7,17)
Variación Neta de Deuda	(762,7)	467,6	14.424,06	-	(122,6)	121,17
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	(20,7)	2,9	(310,5)	7.362,2	-	-
Variación de Caja	(1.046,5)	(940,5)	837,6	67.108,5	(168,3)	622,9
Estado de Resultados						
Ventas Netas	15.903,7	15.591,9	16.549,8	13.738,2	13.165,1	9.946,2
Variación de Ventas (%)	-	(5,8)	20,47	4,35	32,36	-
EBIT Operativo	3.392,1	3.648,1	4.333,7	3.500,0	3.555,9	3.186,2
Intereses Financieros Brutos	2.172,2	2.138,3	-	-	-	-
Alquileres	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	2.819,9	3.466,7	3.696,3	3.944,5	3.137,3	3.756,9

Copyright © 2007 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US$1.000 dólares y US$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US$10.000 y US$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.