Superintendencia de Valores
Division de Registro
Acuse de Recibo
24/10/2012 10:54 AM m.garcia
25625

Cervecería Nacional Dominicana, S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	AAA(dom)
Corto Plazo	F-1+(dom)
Bonos por DOP 4.550 MM	AAA (dom)
Bonos por DOP 286,75 MM y USD 23,25 MM	AAA (dom)
Bonos por DOP 6.750 MM	AAA (dom)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

(DOP millones)	UDM 30/06/12	31/12/11
Ventas Netas	18.298	17.602
EBITDA	5.282	4.891
FGO	4.963	2.465
Deuda Financiera	10.783	11.994
Deuda/ EBITDA	2,0x	2,5x
EBITDA/Intereses	4,4x	2,8x

Características de las Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP 4.550 MM
Año	2008
Vencimiento	2013
N° Registro	SIVEM-033

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP 286,75 MM y USD 23,25 MM
Año	2010
Vencimiento	2015
N° Registro	SIVEM-055

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP 6.750 MM
Año	2011
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-059

Informes Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Agosto 12, 2011)

Analistas

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

Alberto de los Santos
+52 81 83999158
alberto.delossantos@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Sólido Posicionamiento de Mercado: *CND ha logrado consolidarse como la compañía líder en* los mercados de cerveza y malta en República Dominicana, con una participación de mercado al cierre de 2011 del 79% y 68%, respectivamente. Fitch estima que la reciente la integración de las operaciones de la compañía con las operaciones de AmBev en República Dominicana, permitirá a CND continuar fortaleciendo su posición de dominio en el mercado local, debido a las altas barreras de entrada que suponen la fortaleza de la marca Presidente, el diversificado portafolio de productos, la amplia red de distribución y la muy atomizada base de clientes.

Potencial Diversificación Geográfica: La alianza firmada entre CND y AmBev apunta a crear a mediano y largo plazo la empresa de bebidas líder del Caribe a través de la combinación de ambos negocios en la región, lo que permitirá a CND diversificar y potenciar sus fuentes de ingresos. Al incluir los activos de AmBev Dominicana, la empresa producirá y comercializará cervezas, maltas y refrescos en República Dominicana, Antigua, Saint Vincent y Dominica, así como exportaciones a otros 16 países del Caribe, Estados Unidos y Europa.

Elevada Generación de FCO: La empresa ha logrado mantener una elevada generación de flujo de caja operativo, que le ha permitido soportar su plan de inversiones, pagar dividendos a sus accionistas y generar flujo de caja libre destinado a complementar la estrategia de optimización de su estructura de capital. Durante los UDM finalizados el 30 de junio de 2012, el flujo de caja operativo creció 96,2% respecto a 2011, ubicándose en DOP 4.963 millones. El flujo de caja libre, después de dividendos por DOP 397 millones e inversiones de capital por DOP 2.093 millones, se ubicó en DOP 2.374 millones (DOP 1.401 millones en 2011).

Saludable Métricas Crediticias: Durante los UDM finalizados el 30 de junio de 2012, el margen EBITDA mejoró respecto a 2011 (28,9%). Ello, aunado a la reducción gradual de los niveles de endeudamiento, favoreció la disminución del apalancamiento, el cual se ubicó en 2,0x al 30 de junio de 2012. La menor carga financiera resultante favoreció el incremento de la cobertura de intereses bruta, la cual se ubicó en 4,4x. Fitch espera que a corto y mediano plazo la empresa continúe fortaleciendo su estructura de capital, a partir de una mayor generación de flujo de caja libre, que le permitiría acumular la caja necesaria para reducir los niveles de endeudamiento.

Fortaleza de AmBev como Controlador: Las calificaciones se ven favorecidas por la solidez crediticia de AmBev como accionista controlador y que le ha permitido a CND accesar a mejores condiciones de financiamiento tanto con la banca como con proveedores. AmBev se ha caracterizado por mantener un elevado margen EBITDA (48,7% a diciembre 2011), bajo apalancamiento (0,3x) y sólida generación de FCL. AmBev mantiene una importante diversificación geográfica en el continente americano e islas del Caribe, donde mantiene posición de dominio en casi todos los mercados donde participa. Actualmente, tiene una calificación a largo plazo de 'A' por Fitch.

Sensibilidad de la Demanda: Las calificaciones incorporan la alta correlación del consumo de cerveza a variaciones de precios y al nivel de ingreso de la población. Cabe destacar que la demanda de cerveza resulta vulnerable al régimen impositivo aplicado a este tipo de bebidas, siendo que la misma está sujeta a una mayor carga impositiva por litro con relación a otras bebidas alcohólicas, lo cual pudiera afectar su consumo.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Las calificaciones pudieran bajar de observarse un deterioro en la capacidad de la empresa para generar flujo de caja libre positivo como consecuencia de un débil desempeño operativo, adquisiciones apalancadas o una política agresiva de reparto de dividendos, y ello se vea reflejado en un apalancamiento superior a 4,0x de manera sostenida.

Resumen Financiero – Cervecería Nacional Dominicana, S.A.

(millones de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM Jun-2012	2011	2010	2009	2008
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	5.282	4.891	4.716	4.517	4.682
EBITDAR Operativo	5.282	4.891	4.716	4.517	4.682
Margen de EBITDA	28,87	27,79	26,41	27,50	28,72
Margen de EBITDAR	28,87	27,79	26,41	27,50	28,72
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	21,47	17,17	16,86	12,26	20,16
Margen del Flujo de Fondos Libre	12,97	7,96	8,54	1,36	2,14
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	19,39	15,77	18,04	16,93	18,20
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,13	2,42	2,53	1,55	2,29
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	4,40	2,83	2,63	2,24	2,15
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	4,40	2,83	2,63	2,24	2,15
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,08	0,85	1,95	1,36	1,91
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,08	0,85	1,95	1,36	1,91
FGO / Cargos Fijos	5,13	2,42	2,53	1,55	2,29
FFL / Servicio de Deuda	0,73	0,55	1,37	0,68	1,03
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,07	0,83	2,51	1,31	1,44
FGO / Inversiones de Capital	2,32	3,60	3,95	1,98	1,93
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	1,75	2,86	3,29	4,66	2,88
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,04	2,45	3,16	3,22	3,07
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,73	2,12	2,57	2,75	2,86
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,04	2,45	3,16	3,22	3,07
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,73	2,12	2,57	2,75	2,86
Costo de Financiamiento Implicito (%)	10,13	12,87	12,16	13,97	14,88
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	0,01	0,02	0,04	0,06
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,34	0,33	0,04	0,09	0,02
Balance					
Total Activos	32.184	27.793	30.436	28.844	29.290
Caja e Inversiones Corrientes	1.662	1.611	2.756	2.104	992
Deuda Corto Plazo	3.701	3.993	628	1.290	269
Deuda Largo Plazo	7.082	8.002	14.269	13.258	14.126
Deuda Total	10.783	11.994	14.897	14.548	14.395
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.783	11.994	14.897	14.548	14.395
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.783	11.994	14.897	14.548	14.395
Total Patrimonio	17.928	12.441	11.954	10.946	10.361
Total Capital Ajustado	28.711	24.435	26.851	25.494	24.756
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	4.963	2.465	2.738	1.104	2.811
Variación del Capital de Trabajo	(100)	13	(314)	(126)	(695)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.863	2.478	2.423	978	2.116
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(2.093)	(688)	(614)	(494)	(1.098)
Dividendos	(397)	(389)	(284)	(261)	(669)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.374	1.401	1.525	223	349
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	246	246	(1.337)	7	45
Otras Inversiones, Neto	(40)	84	(91)	729	33
Variación Neta de Deuda	(2.147)	(2.903)	349	153	(497)
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	28	28	204	0	(2)
Variación de Caja	460	(1.145)	652	1.112	(72)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	18.298	17.602	17.857	16.426	16.305
Variación de Ventas (%)	-	(1,43)	8,71	0,74	4,57
EBIT Operativo	3.662	3.410	3.173	3.059	3.227
Intereses Financieros Brutos	1.201	1.731	1.790	2.021	2.179
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	2.834	1.923	2.066	1.804	1.865

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.