Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
16/07/2013 3:39 PM r.graciano
28865

Cervecería Nacional Dominicana, S.A.

Informe de Actualización

Calificaciones

Nacional

Largo Plazo	AAA(dom)
Corto Plazo	F1+(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 31 mar 12	31 dic 12
Ventas Netas	21.008	20.224
EBITDA	6.497	6.465
FGO	5.551	5.434
Deuda Financiera	9.775	9.809
Deuda/ EBITDA	1,5x	1,5x
EBITDA/Intereses	6,9x	6,1x

Características de las Emisiones de Deuda

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

Criterios Relacionados

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

Analista Primario

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

Analista Secundario

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

Factores Relevantes de la Calificación

Sólido Posicionamiento de Mercado: CND se ha consolidado como la compañía líder en el mercado de cervezas y maltas en República Dominicana, alcanzando una participación de mercado del 99% y 68%, respectivamente. La integración de las operaciones de CND con las de AmBev en República Dominicana le ha permitido lograr una mayor diversificación de su portafolio de productos y marcas, optimizar su sistema de distribución y mantener una base de clientes más atomizada.

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. La empresa produce y comercializa cervezas, maltas y refrescos en República Dominicana, incluyendo los activos de AmBev Dominicana. Adicionalmente, las operaciones de CND abarcan Antigua, Saint Vincent y Dominica, así como exportaciones a otros 16 países del Caribe, Estados Unidos y Europa.

Fortaleza de AmBev como Controlador: La solidez crediticia de AmBev como accionista controlador ('A' por Fitch) ha facilitado el acceso de CND a mejores condiciones de financiamiento con la banca y proveedores. AmBev se ha caracterizado por mantener un elevado margen EBITDA (48,7% a diciembre 2012), bajo apalancamiento (0,2x) y sólida generación de FCL. AmBev mantiene una importante diversificación geográfica en el continente americano e islas del Caribe, con posición de dominio en casi todos los mercados donde participa.

Elevada Generación de FCO: CND 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 a marzo de 2013, el flujo de caja operativo fue de DOP 4.181 millones (DOP 5.573 millones en 2012). El flujo de caja libre, después de inversiones de capital por DOP 1.661 millones y dividendos por DOP 141 millones, se ubicó en DOP 2.378 millones (DOP 4.078 millones en 2012).

Saludable Métricas Crediticias: Durante los UDM a marzo 2013, la empresa generó EBITDA por DOP 6.497 millones, equivalente a un margen de 30,9% (DOP 6.465 millones y 32% en 2012, respectivamente). Ello, aunado a la reducción gradual de los niveles de endeudamiento, ha llevado a que el apalancamiento permanezca en niveles bajos, ubicándose en 1,5x a marzo de 2013 (1,5x en 2012). La menor carga financiera favorece el incremento de la cobertura de intereses bruta, la cual se ubicó en 6,9x (6,1x en 2012).

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Positivos: No existen eventos futuros que pudiesen, individualmente o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva, dado que la calificación de CND es AAA(dom), la más alta calificación en la escala nacional dominicana.

Negativos: Las calificaciones podrían 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 — Cerveceria Nacional Dominicana, S.A.

DOP Millones, Año Finalizado en Diciembre 31	UDM				
Rentabilidad	**Mar. 31, 2013**	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**
EBITDA	6,497	6,465	4,891	4,716	4,517
EBITDAR	6,497	6,465	4,891	4,716	4,517
Margen de EBITDA (%)	30.9	32.0	27.8	26.4	27.5
Margen de EBITDAR (%)	30.9	32.0	27.8	26.4	27.5
Retorno del FGO/Capitalización Ajustada (%)	22.0	22.5	17.2	16.9	12.3
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	11.3	20.2	8.0	8.5	1.4
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	22.0	23.6	15.7	18.0	16.9
Coberturas (x)					
FGO/Intereses Financieros Brutos	6.9	6.1	2.4	2.5	1.5
EBITDA/Intereses Financieros Brutos	6.9	6.1	2.8	2.6	2.2
EBITDAR/(Intereses Financieros + Alquileres)	6.9	6.1	2.8	2.6	2.2
EBITDA/Servicio de Deuda	1.7	1.6	0.9	2.0	1.4
EBITDAR/Servicio de Deuda	1.7	1.6	0.9	2.0	1.4
FGO/Cargos Fijos	6.9	6.1	2.4	2.5	1.5
FFL/Servicio de Deuda	0.9	1.3	0.5	1.4	0.7
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes)/Servicio de Deuda	1.5	2.2	0.8	2.5	1.3
FGO/Inversiones de Capital	2.5	4.1	3.6	3.9	2.0
Estructura de Capital y Endeudamiento (x)					
Deuda Total Ajustada/FGO	1.5	1.5	2.8	3.3	4.7
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1.5	1.5	2.4	3.2	3.2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA	1.1	1.0	2.1	2.6	2.8
Deuda Total Ajustada/EBITDAR	1.5	1.5	2.4	3.2	3.2
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR	1.1	1.0	2.1	2.6	2.8
Costo de Financiamiento Implicito (%)	9.0	9.8	12.9	12.2	14.0
Deuda Garantizada/Deuda Total	—	—	0.0	0.0	0.0
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	0.3	0.3	0.3	0.0	0.1
Balance					
Total Activos	34,674	36,068	27,792	30,436	28,844
Caja e Inversiones Corrientes	2,367	3,571	1,611	2,756	2,104
Deuda Corto Plazo	2,855	2,982	3,993	628	1,290
Deuda Largo Plazo	6,920	6,826	7,910	14,269	13,258
Deuda Total	9,775	9,809	11,902	14,897	14,548
Total Patrimonio	19,660	19,102	12,529	11,954	10,946
Total Capital Ajustado	29,436	28,911	24,432	26,851	25,494
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	5,551	5,434	2,465	2,738	1,104
Variación del Capital de Trabajo	(1,371)	140	13	(314)	(126)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4,181	5,573	2,478	2,423	978
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	—	—	—	—	—
Inversiones de Capital	(1,661)	(1,354)	(688)	(614)	(494)
Dividendos	(141)	(141)	(389)	(284)	(261)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2,378	4,078	1,401	1,525	223
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	53	53	246	(1,337)	7
Otras Inversiones, Neto	(61)	11	84	(91)	729
Variación Neta de Deuda	(1,204)	(2,217)	(2,903)	350	153
Variación Neta del Capital	—	—	—	—	—
Otros (Inversión y Financiación)	80	35	28	204	—
Variación de Caja	1,247	1,960	(1,145)	652	1,112
Estado de Resultados					
Ventas Netas	21,008	20,224	17,602	17,857	16,426
Variación de Ventas (%)	3.9	14.9	(1.4)	8.7	0.7
EBIT	4,343	4,481	3,410	3,173	3,059
Intereses Financieros Brutos	937	1,060	1,731	1,790	2,021
Alquileres	—	—	—	—	—
Resultado Neto	3,557	3,726	1,923	2,066	1,804

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.