

Alimentos, bebidas y
tabaco
República Dominicana
Actualización

Cervecería Nacional Dominicana, S.A.

Calificaciones

Tipo de Instrumento	Calificación
Calificación Nacional Largo Plazo	AA+(dom)
Calificación Nacional Corto Plazo	F-1+(dom)
Bonos por 4.550 MM de pesos	AA+(dom)
Bonos por 286,75 MM de pesos y 23,25 MM de dólares	AA+(dom)
Bonos por 6.750 MM de pesos	AA+(dom)

Datos Financieros

Cervecería Nacional Dominicana		
(MM DOP)	31/05/11	31/12/10
	UDM	
Ventas Netas	17.826	17.857
EBITDA	4.613	4.716
FGO	1.605	2.301
Deuda Total	12.924	14.898
EBITDA/Gastos Fin.	2,37x	2,63x
Deuda Total/EBITDA	2,80x	3,16x

Analistas

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

Julio Ugueto
+58 212 2863844
julio.ugueto@fitchratings.com

Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)*
- *National Ratings Criteria (January 19, 2011)*

Fundamentos

- Las calificaciones de Cervecería Nacional Dominicana S.A. (CND) incorporan su sólido posicionamiento en el mercado dominicano de cervezas y maltas, su elevada capacidad de generación de caja en operaciones y su estrategia de crecimiento a partir de la adquisición de compañías en el área del Caribe. Asimismo, las calificaciones consideran las continuas presiones competitivas sobre el EBITDA, la relativamente baja cobertura de gastos financieros y la alta sensibilidad del consumo de cervezas a variaciones de precios y del nivel de ingresos de la población.
- CND mantiene un sólido posicionamiento en los mercados de cerveza y maltas en República Dominicana, con una participación de mercado actual de 83% y 66%, respectivamente -de acuerdo a información suministrada por la empresa. Dicho posicionamiento continúa siendo soportado por su diversificado portafolio de productos, amplia red de distribución y muy atomizada base de clientes.
- La empresa ha logrado mantener una elevada generación de flujo de caja operativo, que le ha permitido soportar su plan de inversiones. Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento de CND a través de la adquisición de compañías en el área del Caribe durante 2010. Dicha operación fue financiada a través de deuda financiera a un plazo acorde con el período de maduración de la inversión realizada.
- Durante los últimos 12 meses finalizados el 31 de mayo de 2011 el margen EBITDA refleja el impacto de mayores presiones competitivas y gastos no recurrentes relacionados a la adquisición de operaciones en el Caribe y a la ejecución de otros proyectos. No obstante, la reducción de los niveles de endeudamiento favoreció los indicadores de apalancamiento. Al 31 de mayo de 2011 la relación de deuda total a EBITDA se ubicó en 2,8 veces, valor considerado relativamente elevado aunque compensado por el adecuado perfil de vencimiento de la deuda.
- 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.

Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas a CND podrían resultar favorecidas ante un importante incremento del flujo de caja de la empresa en un contexto de mejora del perfil de vencimiento de la deuda financiera. Por su parte, una reducción de los márgenes de la empresa, de su flujo de caja o un mayor apalancamiento producto de un escenario económico adverso o de mayores presiones competitivas, afectaría adversamente el perfil de riesgo de la empresa.

Liquidez y Estructura de Capital

En mayo de 2011 la empresa realizó un *tender offer* de los bonos 2012, financiado con un préstamo puente y recursos propios acumulados para tal fin. Actualmente, CND se encuentra en proceso de colocación de bonos corporativos por DOP 6.750 millones con vencimiento en 2016, cuyos recursos se destinarán a la cancelación del crédito puente y a la optimización de la estructura de la deuda, permitiendo a su vez la mejora de los indicadores de liquidez.

Resumen Financiero - Cervecería Nacional Dominicana, S.A.

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

Resumen Financiero	UDM				
	May-2011	2010	2009	2008	2007
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	4.613	4.716	4.517	4.683	5.025
EBITDAR Operativo	4.613	4.716	4.517	4.683	5.025
Margen de EBITDA	25,88	26,41	27,50	28,72	32,23
Margen de EBITDAR	25,88	26,41	27,50	28,72	32,23
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,22	15,24	12,26	20,17	24,43
Margen del Flujo de Fondos Libre	5,27	6,14	1,36	2,16	(9,63)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	14,86	18,05	16,93	18,22	37,69
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,82	2,29	1,55	2,29	2,86
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,37	2,63	2,24	2,15	2,35
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,37	2,63	2,24	2,15	2,35
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	1,14	1,95	1,36	1,91	2,09
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,14	1,95	1,36	1,91	2,09
FGO / Cargos Fijos	1,82	2,29	1,55	2,29	2,86
FFL / Servicio de Deuda	0,72	1,19	0,68	1,03	0,26
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,97	2,33	1,31	1,44	0,71
FGO / Inversiones de Capital	2,47	3,28	1,98	1,93	1,06
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,64	3,64	4,66	2,88	2,44
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,80	3,16	3,22	3,07	2,96
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,58	2,57	2,75	2,86	2,75
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,80	3,16	3,22	3,07	2,96
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,58	2,57	2,75	2,86	2,75
Costo de Financiamiento Implícito (%)	13,76	12,16	13,96	14,88	14,59
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	0,02	0,04	0,06	0,08
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,16	0,04	0,09	0,02	0,02
Balance					
Total Activos	27.687	30.436	28.844	29.290	29.308
Caja e Inversiones Corrientes	1.014	2.756	2.104	992	1.061
Deuda Corto Plazo	2.085	628	1.290	269	269
Deuda Largo Plazo	10.839	14.270	13.258	14.126	14.623
Deuda Total	12.924	14.898	14.548	14.395	14.892
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.924	14.898	14.548	14.395	14.892
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	12.924	14.898	14.548	14.395	14.892
Total Patrimonio	12.046	11.953	10.946	10.360	10.135
Total Capital Ajustado	24.970	26.851	25.494	24.755	25.027
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.605	2.301	1.104	2.811	3.976
Variación del Capital de Trabajo	394	(314)	(126)	(695)	(2.702)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.999	1.987	978	2.119	1.273
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(808)	(606)	(494)	(1.098)	(1.206)
Dividendos	(251)	(284)	(261)	(669)	(1.570)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	940	1.097	223	352	(1.502)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(617)	(1.344)	7	45	6
Otras Inversiones, Neto	786	345	729	33	85
Variación Neta de Deuda	(2.452)	350	153	(497)	468
Variación Neta del Capital	-	-	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	206	204	-	(2)	3
Variación de Caja	(1.373)	652	1.112	(69)	(941)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	17.826	17.857	16.426	16.305	15.592
Variación de Ventas (%)	-	8,71	0,74	4,57	(5,79)
EBIT Operativo	3.065	3.173	3.059	3.228	3.648
Intereses Financieros Brutos	1.947	1.790	2.021	2.179	2.138
Alquileres	-	-	-	-	-
Resultado Neto	1.744	2.067	1.804	1.867	3.467

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y 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 INFORMACION 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 © 2011 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 afirmó 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. 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. 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.