

# César Iglesias S.A.

La decisión de mantener la Observación Negativa sobre la calificación de largo plazo de César Iglesias S.A. (César Iglesias) refleja la exposición alta de la compañía a riesgos de refinanciación dada la concentración de vencimientos de deuda en el corto plazo que presionan su estructura de capital y posición de liquidez. Los mayores requerimientos de capital de trabajo asociados a la ejecución de su estrategia comercial han derivado en mayor endeudamiento y gastos financieros, en un entorno de tasas de interés altas, que ha impactado la generación de flujo de caja.

La calificación contempla que la compañía realice exitosamente la oferta pública inicial (OPI) de acciones durante los primeros meses del 2S23 y obtenga recursos frescos para el repago de deuda, así como la refinanciación exitosa de los vencimientos de deuda de corto plazo. Un nuevo aplazamiento de la OPI o su no realización oportuna y exitosa derivaría en la reducción de la calificación en varios escalones.

## Factores Clave de Calificación

**Apalancamiento y Riesgo de Refinanciación Elevados:** La estructura de capital de César Iglesias está presionada. Las métricas de apalancamiento aumentaron significativamente hasta 11.2x en 2022, por el mayor endeudamiento de corto plazo para financiar sus necesidades de capital de trabajo y la generación operativa menor de la compañía. Su estrategia de desapalancamiento está atada al éxito de la OPI en el mercado de valores dominicano, con la que pretende flotar cerca de 30% de las acciones, transacción inicialmente esperada durante 2022. Sin embargo, las condiciones de mercado dificultaron su realización y presionaron más su estructura de capital.

Fitch Ratings espera que la OPI se materialice en los primeros meses del 2S23 y que los recursos sean destinados a fortalecer su estructura de capital vía el repago de deuda y que una estructura de deuda más liviana favorezca la refinanciación de otros vencimientos de corto plazo. Fitch espera que la compañía retorne a apalancamientos (deuda a EBITDA) en niveles cercanos a 3.0x para el cierre de 2023 y menor de 2.5x en los próximos años.

**Generación Operativa en Recuperación:** El incremento en los costos de las materias primas y la implementación de la estrategia de crecimiento ha impactado la estructura de costos y la rentabilidad de la operación de César Iglesias. Si bien sus ventas crecieron 26.7% en 2022, favorecidas por ajustes de precios, el EBITDA (definido por Fitch) fue de DOP968 millones, disminuyendo 20% frente a 2021 y con un margen de rentabilidad de 4.8%, inferior a los márgenes históricos y a lo esperado por la agencia.

Asimismo, el ambiente competitivo ha limitado la capacidad de trasladar la totalidad del incremento de costos a los consumidores finales. Fitch proyecta que el margen de EBITDA sea cercano a 8.0% al cierre de 2023 y que se recupere en los próximos años hasta niveles entre 10.0% y 11.0%, teniendo en cuenta que los costos de las materias primas empezaron a ceder y que se evidencien los ahorros en gastos y eficiencias operativas implementadas por la compañía.

La agencia espera que el EBITDA se beneficie por el cambio en la mezcla de ventas hacia productos con mayor margen de contribución y alcance los DOP3,000 millones hacia 2025. Para los próximos años, Fitch proyecta ventas con un crecimiento promedio anual de 9.0% soportado por la consolidación del plan estratégico que incorpora el aumento de capacidades de producción y almacenamiento, el desarrollo de categorías nuevas, y alianzas estratégicas. Lo anterior también beneficiaría la generación operativa y la recuperación de los márgenes de rentabilidad históricos.

## Calificaciones

Tipo de Calif.	Calif.	Observación	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AA (dom)	Negativa	Mantener Observación Negativa el 25 de julio de 2023
Corto Plazo	F1+ (dom)		Afirmación el 25 de julio de 2023

[Pulse aquí para ver la lista completa de calificaciones](#)

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2022\)](#)

## Analistas

Juana Lievano  
+57 601 443 3563  
[juana.lievano@fitchratings.com](mailto:juana.lievano@fitchratings.com)

Lina Mora  
+57 601 443 3759  
[lina.mora@fitchratings.com](mailto:lina.mora@fitchratings.com)

**Flujo de Fondos Libre Prospectivo Negativo:** Fitch proyecta una generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa cercana a DOP400 millones en promedio anual. Los gastos financieros mayores y el aumento en las necesidades de capital de trabajo por inventarios, asociados a la implementación de la estrategia de crecimiento, presionarían el flujo de caja operativo (FCO) de la compañía, por lo que la agencia proyecta un FCO cercano a DOP400 millones para 2023 que cubrirá cerca de 57% de las necesidades de inversión de la compañía.

Las presiones sobre el FFL disminuirán en la medida en que la generación operativa se recupere y condiciones más favorables de las tasas de interés. El plan de inversiones que soporta el crecimiento orgánico estima tenga una intensidad sobre ingresos de 3.3%, y se espera que el pago de dividendos retorne a partir de 2024.

**Posición Competitiva Adecuada:** César Iglesias cuenta con una posición competitiva relevante en el mercado de alimentos y consumo masivo en República Dominicana. Sus marcas poseen un reconocimiento amplio a nivel nacional y en participaciones de mercado donde es líder; cereales (53%), detergentes en polvo (59%), jabones de lavado (42%), detergentes sólidos (85%), papel higiénico (39%) y servilletas (50%). En las demás categorías, su participación también es relevante, es el segundo o tercer jugador del mercado. La diversificación de productos y la red extensa propia de distribución han permitido a César Iglesias mantener su posición de liderazgo, en medio de un mercado caracterizado por ser altamente competitivo.

## Resumen de Información Financiera

	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023P	Dic 2024P
Ingresos Brutos (DOP millones)	12,700	15,955	20,209	23,014	25,115
Margen de EBITDA (%)	12.7	7.6	4.8	8.2	9.9
Flujo de Caja Operativo (DOP millones)	759	(290)	(506)	400	993
Deuda/EBITDA(x)	2.3	7.5	11.2	3.2	2.4
EBITDA/Intereses	8.7	2.9	1.4	2.6	4.3

P - Proyección. x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Derivación de Calificación respecto a Pares

César Iglesias cuenta con un perfil de negocio robusto, con un portafolio de productos diversificado. Es líder en varias categorías en las que participa. Opera en el sector de alimentos y productos de consumo masivo que se caracteriza por su estabilidad ante ciclos económicos bajos. César Iglesias actualmente tiene un perfil crediticio individual (PCI) más débil que el de la Refinería Dominicana de Petróleo S.A. (Refidomsa) [AA+(dom); Perspectiva Estable], la cual se beneficia del soporte del gobierno de República Dominicana. Refidomsa mantiene apalancamientos menores de 1.5x, mientras que César Iglesias presentó apalancamientos de 7.5x en 2021 y de 11.2x en 2022. Lo anterior es mientras se realiza la OPI y se recaudan los recursos para disminuir el endeudamiento contraído para la recompra de acciones. Asimismo, los márgenes de César Iglesias se han visto impactados por el incremento en costos en materias primas.

El perfil de negocio de César Iglesias es positivo frente al de Dominican Power Partners (DPP) [AA(dom) Perspectiva Estable] y AES España B.V. [AA(dom); Perspectiva Estable], las cuales están más expuestas a volatilidades en sus necesidades de capital de trabajo al ser compañías que inyectan energía al sistema eléctrico dominicano. Esto se debe a las dificultades de operar en el sector eléctrico de República Dominicana, el cual se caracteriza por depender de transferencias estatales dadas las pérdidas altas de energía. lo cual restringe la capacidad de generación de caja de las compañías distribuidoras. En cuanto al apalancamiento prospectivo, Fitch espera que César Iglesias disminuya su apalancamiento cerca de las 3.0x para 2023 y menor de 2.5x para los siguientes años

con la realización exitosa de la OPI, mientras que para DPP y AES España en un ejercicio combinado se estiman apalancamientos cercanos a las 5.0x para 2024.

## Sensibilidades de Calificación

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación positiva:**

- realización exitosa de la OPI que desapalanque la compañía;
- consolidación de estrategia de crecimiento;
- generación sostenida de FFL positivo;
- mejora en estructura de capital, que permita mantener indicadores de liquidez (efectivo sobre deuda de corto plazo) superiores a 1.0x.

**Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de calificación negativa:**

- que la OPI no se realice dentro de los plazos estimados y se mantenga una estructura de capital presionada;
- una política de inversiones de capital o de reparto de dividendos que extraiga valor de la compañía y sea superior a la proyectada por Fitch de modo que la compañía genere FFL negativo recurrente;
- nivel de apalancamiento bruto (deuda bruta a EBITDA) superior a 4.0x de manera sostenida;
- indicadores constantes de liquidez (efectivo sobre deuda de corto plazo) inferiores a 1.0x;
- reducción en la generación operativa por presiones competitivas mayores o un entorno de mercado adverso.

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Posición Débil de Liquidez:** César Iglesias mantiene una concentración de vencimientos de deuda de corto plazo que presiona su posición liquidez. A junio de 2023, el efectivo ascendía a DOP737 millones frente a vencimientos de deuda de corto plazo de DOP4,580 millones. Fitch estima que la colocación exitosa de acciones en el mercado dominicano mejorará la posición de liquidez soportada en una generación operativa creciente y en recuperación. La compañía cuenta con acceso al mercado bancario dominicano con líneas de crédito no comprometidas que pueden servir como apoyo de liquidez en caso de requerirlo.

## Perfil del Emisor

César Iglesias es una compañía con 113 años de operación en República Dominicana, dedicada a la manufactura, importación y comercialización de productos de consumo masivo, cuidado personal y limpieza. La compañía distribuye cerca de 750 referencias (SKU; *stock-keeping unit*). Cuenta con un parque industrial compuesto por 25 fábricas y cuatro centros de distribución propios que le permiten cubrir los diferentes canales y le brinda ventajas competitivas frente a sus pares. La compañía es líder en varias de las categorías en donde participa y deriva cerca de 86% de sus ingresos del mercado local, mientras que 14% proviene de exportaciones.

## Gobierno Corporativo

El consejo está compuesto por nueve miembros. Actualmente tiene dos miembros independientes. Asimismo, la compañía cuenta con tres comités de apoyo al consejo: comité de auditoría y cumplimiento regulatorio, que debe ser presidido por un miembro independiente, comité de nombramientos y el comité de riesgos.

## Escenario de Liquidez y Vencimientos de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

(DOP Millones)	Original 31 dic 2021	Original 31 dic 2022
Efectivo Disponible y Equivalentes	680	647
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>680</b>	<b>647</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>680</b>	<b>647</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>1,205</b>	<b>968</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>(1,868)</b>	<b>(1,787)</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

### Vencimientos de Deuda Programados

(DOP Millones)	Original 31 dic 2022
2023	4,902
2024	1,529
2025	1,343
2026	3,080
2027	4,902
Después	1,529
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>10,854</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias.

## Supuestos Clave

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- ingresos operativos con crecimiento anual promedio de 9.0% entre 2023 y 2026;
- margen de EBITDA se recupera cerca de 8.0% para 2023. En adelante, el margen crece gradualmente hasta alcanzar niveles entre 10.0% y 11.0%;
- inversiones de capital (*capex; capital expenditures*) promedio anual de 3.3% de los ingresos;
- distribución de dividendos a partir de 2024;
- incorporación de recursos de capital a partir de la OPI de acciones en 2023 que serían destinados al repago de deuda y refinanciación de vencimientos de corto plazo

## Información Financiera

(DOP millones)	Histórico			Proyección		
	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024	Dic 2024
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos	12,700	15,955	20,209	23,014	25,115	26,889
Crecimiento de Ingresos (%)	18.5	25.6	26.7	13.9	9.1	7.1
EBITDA (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	1,615	1,205	968	1,882	2,485	2,942
Margen EBITDA (%)	12.7	7.6	4.8	8.2	9.9	10.9
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	1,615	1,205	968	1,882	2,485	2,942
EBITDAR	1,615	1,205	968	1,882	2,485	2,942
Margen EBITDAR (%)	12.7	7.6	4.8	8.2	9.9	10.9
EBIT	1,030	711	407	1,341	1,930	2,370
Margen EBIT (%)	8.1	4.5	2.0	5.8	7.7	8.8
Intereses Financieros Brutos	(185)	(413)	(642)	(737)	(574)	(647)
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	619	349	-463	650	1,405	1,774
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	1,637	680	647	495	253	263
Deuda	3,733	9,023	10,854	5,952	5,963	6,525
Deuda Ajustada por Arrendamientos	3,733	9,023	10,854	5,952	5,963	6,525
Deuda Neta	2,095	8,343	10,208	5,458	5,710	6,262
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA	1,615	1,205	968	1,882	2,485	2,942
Intereses Pagados en Efectivo	(185)	(410)	(703)	(737)	(574)	(647)
Impuestos Pagados en Efectivo	-3	-11	-197	(176)	(379)	(479)
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-	-	-	-	-	-
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	(200)	(307)	(22)	-	-	-
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	1,248	508	87	1,015	1,581	1,868
Margen de FGO (%)	9.8	3.2	0.4	4.4	6.3	6.9
Variación del Capital de Trabajo	(489)	(797)	(593)	(615)	(587)	(621)
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	759	(290)	(506)	400	993	1,247
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente	-	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital (Capex)	(964)	(1,504)	(1,281)	-	-	-
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.6	9.4	6.3	-	-	-
Dividendos Comunes (Pagados)	(150)	(75)	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(356)	(1,868)	(1,787)	-	-	-
Margen de Flujo de Fondos Libre (%)	(2.8)	(11.7)	(8.8)	-	-	-
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	131	3,915	4,477	-	-	-
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	(235)	(225)	(176)	-	-	-
Variación Neta de Deuda	1,865	5,399	1,925	(4,902)	10	562
Variación Neta de Capital	-	(4,266)	-	5,100	-	-
Variación de Caja y Equivalentes	1,274	(957)	(34)	-(152)	(242)	10
<b>Razones De Apalancamiento (Veces)</b>						

(DOP millones)	Histórico			Proyección		
	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024	Dic 2024
Deuda/EBITDA	2.3	7.5	11.2	3.2	2.4	2.2
Deuda Neta/EBITDA	1.3	6.9	10.5	2.9	2.3	2.1
Deuda Ajustada/EBITDAR	2.3	7.5	11.2	3.2	2.4	2.2
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR	1.3	6.9	10.5	2.9	2.3	2.1
Cobertura de Cargo Fijo Neto a EBITDAR	9.8	3.2	1.5	2.7	4.7	4.9
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	2.6	10.2	14.5	3.5	2.8	2.6
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	1.5	9.4	13.6	3.2	2.7	2.5
Deuda/FGO	2.6	10.2	14.5	3.5	2.8	2.6
Deuda Neta/FGO	1.5	9.4	13.6	3.2	2.7	2.5
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	(1,114)	(1,575)	(1,277)	(750)	(1,246)	(1,799)
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	(356)	(1,864)	(1,783)	(350)	(253)	(552)
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	(2.8)	(11.7)	(8.8)	(1.5)	(1.0)	(2.1)
<b>Razones de Cobertura (veces)</b>						
FGO/Intereses	7.6	2.2	1.1	2.3	3.7	3.8
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	7.6	2.2	1.1	2.3	3.7	3.8
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados	8.7	2.9	1.4	2.6	4.3	4.5
EBITDA/Intereses	8.7	2.9	1.4	2.6	4.3	4.5
<b>Métricas Adicionales (%)</b>						
(FCO-Capex)/Deuda	(5.5)	(19.9)	(16.5)	(5.9)	2.9	5.7
(FCO-Capex)/Deuda Neta	(9.8)	-(21.5)	(17.5)	(6.4)	3.1	5.9
FCO/Capex	78.7	(19.3)	(39.5)	53.3	121.3	142.3

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

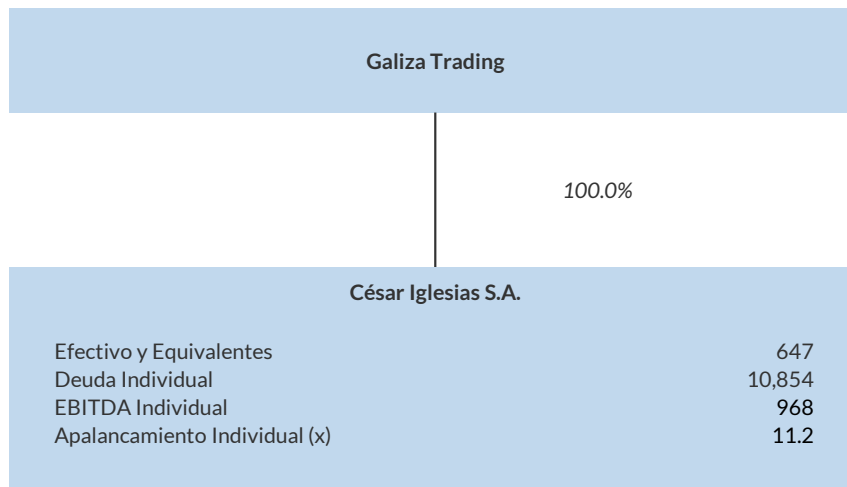
#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

## Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

### Estructura Organizacional— César Iglesias S.A.

DOP millones; al 31 de diciembre de 2022



x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD millones)	Margen de EBITDA (%)	Flujo de Fondos Libre (USD millones)	Deuda /EBITDA (x)	EBITDA/Intereses (x)
César Iglesias S.A.	AA(dom)	2020	218	12.7	(6)	2.3	8.7
	AA(dom)	2021	279	7.6	(33)	7.5	2.9
	AA(dom)	2022	358	4.8	(32)	11.2	1.4
Refinería Dominicana de Petróleo S.A.	AA+(dom)		—		—		
	AA(dom)	2020	993	2.5	(27)	1.2	12.8
	AA(dom)	2021	1,877	3.8	113	0.6	115.3
	AA+(dom)	2022	2,768	3.0	(36)	0.6	1,351.5
AES España B.V.	BB-/AA(dom)		—		—		
	BB-/AA(dom)	2020	714	32.8	(48)	2.7	5.6
	BB-/AA(dom)	2021	1,069	25.5	37	2.3	7.4
	BB-/AA(dom)	2022	1,625	23.3	(67)	2.3	9.5

x - Veces. Notas: Últimos 12 meses.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions

## Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

(DOP millones, al 31 dic 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>						
Ingresos		20,209	0	0	0	20,209
EBITDAR		672	296	(67)	363	968
EBITDAR después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	672	296	(67)	363	968
Arrendamiento Operativo	(b)	0	0	0	0	0
EBITDA	(c)	672	296	(67)	363	968
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	672	296	(67)	363	968
EBIT	(e)	49	358	(5)	363	407
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0	0	0	0	0
Deuda <sup>b</sup>	(g)	10,854	0	0	0	10,854
Arrendamiento Equivalente a Deuda	(h)	0	0	0	0	0
Deuda Ajustada por Arrendamientos	(i) = (f+g+h)	10,854	0	0	0	10,854
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	647	0	0	0	647
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0	0	0	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	672	296	(67)	363	968
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	(l)	42	0	0	0	42
Intereses (Pagados)	(m)	(708)	5	5	0	(703)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(197)	0	0	0	(197)
Otros Flujos Antes del FGO		345	(367)	(4)	(363)	(22)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	153	(66)	(66)	0	87
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(593)	0	0	0	(593)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	(439)	(66)	(66)	0	(506)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(1,281)	0	0	0	(1,281)
Dividendos Comunes (Pagados)		0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(1,721)	(66)	(66)	0	(1,787)
<b>Apalancamiento Bruto (x)</b>						
Deuda Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i/a)	16.2				11.2
Deuda Ajustada/FGO Ajustado	(i)/(n-m-l-k+b)	13.2				14.5
Deuda/FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	13.2				14.5
Deuda/EBITDA <sup>a</sup>	(i-g)/d	16.2				11.2
(FCO-Capex)/Deuda (%)	(o+p)/(i-g)	(15.9)				(16.5)
<b>Apalancamiento Neto (x)</b>						
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR <sup>a</sup>	(i-j)/a	15.2				10.5
Deuda Neta Ajustada/FGO Ajustado	(i-j)/(n-m-l-k+b)	12.5				13.6
Deuda Neta/FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	12.5				13.6
Deuda Neta/EBITDA <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	15.2				10.5
(FCO-Capex)/Deuda Neta (%)	(o+p)/(i-g-j)	(16.9)				(17.5)
<b>Cobertura (x)</b>						
EBITDAR/Intereses + Arrendamientos Estimados <sup>a</sup>	a/(-m+b)	0.9				1.4
EBITDA/Intereses <sup>a</sup>	d/(-m)	0.9				1.4



(DOP millones, al 31 dic 2022)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
FGO/Intereses + Arrendamientos Estimados	$(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)$	1.2				1.1
FGO/Intereses	$(n-l-m-k)/(-m-k)$	1.2				1.1

<sup>a</sup>EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. <sup>b</sup>Incluye Otra Deuda fuera de Balance.  
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: César Iglesias S.A.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 25/julio/2023

### CALIFICACIÓN ANTERIOR:

Calificación Nacional de Largo Plazo: 'AA(dom)' / Observación Negativa

Calificación Nacional de Corto Plazo: 'F1+(dom)'

FECHA DE LA ÚLTIMA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA:

**Auditada:** 31/diciembre/2022

**Auditada:** 30/junio/2023

Analistas y Cargo:

- Analista Líder - Juana Liévano (Directora Asociada)
- Analista de Respaldo - Lina Mora (Directora Asociada)

LINK SIGNIFICADO DE LA CALIFICACIÓN: Las definiciones de calificación de República Dominicana las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de República Dominicana".

La calificación expresa una opinión independiente de la Sociedad Calificadora de Riesgo y no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

## ESTADO DE LA SOLICITUD Y PARTICIPACIÓN

Para obtener información sobre el estado de solicitud de las calificaciones incluidas en este informe, consulte el estado de solicitud que figura en la página de resumen de la entidad correspondiente en el sitio web de Fitch Ratings.

Para obtener información sobre el estado de participación en el proceso de clasificación de un emisor incluido en este informe, consulte el comentario de acción de clasificación más reciente del emisor correspondiente, disponible en el sitio web de Fitch Ratings.

## AVISO LEGAL Y DIVULGACIÓN

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 varían 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2023 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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.