



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Retira Observación Negativa de César Iglesias y Afirma Calificaciones con Perspectiva Estable

Central America Dominican Republic Thu 07 Sep, 2023 - 08:54 ET

Fitch Ratings - Santo Domingo - 07 Sep 2023: Fitch Ratings retiró la Observación Negativa de la calificación nacional de largo plazo de César Iglesias S.A. (César Iglesias) con la afirmación de la calificación en 'AA(dom)', Perspectiva Estable. Asimismo, afirmó la calificación nacional de corto plazo en 'F1+(dom)'.

Retirar la Observación Negativa con una afirmación de la calificación refleja la disminución del riesgo de refinanciación de César Iglesias. Esto se debe a la materialización exitosa de la Oferta Pública Inicial de acciones (OPI) que le permitió a la compañía el repago de la deuda contraída en 2021 para la recompra de acciones a socios minoritarios por USD80 millones. La deuda total de César Iglesias disminuyó a cerca de DOP6,700 millones desde DOP10,648 millones presentados en junio de 2023. Fitch proyecta que al cierre de 2023 el apalancamiento (deuda total sobre EBITDA) será cercano a 3.3 veces (x) y que, en promedio, estará por debajo de 2.5x en los próximos años.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Disminución del Apalancamiento: César Iglesias obtuvo recursos por cerca de DOP5,000 millones en el mercado dominicano a través de la OPI, que le permitió el repago de deuda por USD80 millones (DOP4,528 millones). La compañía contrajo esta deuda en 2021 para la recompra de acciones a los socios minoritarios con el objetivo de simplificar su estructura organizacional. De esta forma, el endeudamiento de la compañía disminuyó a cerca de DOP6,700 millones desde DOP10,648 millones; lo que alivió la estructura de capital que se encontraba presionada por el apalancamiento elevado que mantenía la compañía.

Para el cierre de 2023, Fitch proyecta niveles de apalancamiento por debajo de 3.5x y que en la medida en que la compañía continúe recuperando sus márgenes de rentabilidad y su generación operativa, el apalancamiento pueda estar por debajo de las 2.5x para los años

subsiguientes. César Iglesias actualmente se encuentra en el proceso de reperfilamiento de su deuda. La agencia mantiene la expectativa de que la compañía refinancie y amplíe los plazos de su deuda operativa, concentrada en el corto plazo, la cual mantiene presionada la posición de liquidez.

Generación Operativa en Recuperación: El incremento en los costos de las materias primas y la implementación de la estrategia de crecimiento han impactado la estructura de costos y rentabilidad de la operación de César Iglesias. El ambiente competitivo ha limitado la capacidad de trasladar la totalidad del incremento de costos a los consumidores finales. La compañía ha mostrado señales de recuperación durante el primer semestre de 2023, alcanzó un EBITDA (definido por Fitch) cercano a DOP1,092 millones que compara positivamente frente al presentado en el mismo período de 2022 (DOP135 millones). Fitch proyecta que el margen EBITDA sea cercano a 8.0% al cierre de 2023 y alcance niveles entre 10.0% y 11.0% en los próximos años; tiene 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 DOP3,000 millones hacia 2025. Para los próximos años, Fitch proyecta ventas con un crecimiento promedio anual de 9.0% soportado en 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.

FFL Prospectivo Negativo: Fitch proyecta una generación negativa de flujo de fondos libre (FFL) cercana a DOP445 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 DOP386 millones para 2023; cubrirá cerca de 51% de las necesidades de inversión de la compañía. Las presiones sobre el FFL disminuirán en la medida en que la generación operativa se siga recuperando y la compañía logre refinanciar sus vencimientos de corto plazo con condiciones más favorables en las tasas de interés. El FFL podría ser presionado por la salida de efectivo para el pago de dividendos, los cuales se estiman empiecen a pagarse nuevamente en 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%). Su participación también es relevante en las demás categorías ya que 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.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--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) superior a 1.0x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--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 recurrente;

--nivel de apalancamiento bruto (deuda bruta a EBITDA) superior a 3.5x 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.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

César Iglesias cuenta con un perfil de negocio robusto y un portafolio de productos diversificado. Es líder en varias categorías en las que participa en el mercado dominicano. Opera en el sector de alimentos y productos de consumo masivo que se caracteriza por su

estabilidad ante ciclos económicos bajos. Actualmente, César Iglesias tiene un perfil crediticio individual (PCI) más débil que Refinería Dominicana de Petróleo S.A. (Refidomsa) [AA+(dom) Perspectiva Estable], que se beneficia del soporte del gobierno de República Dominicana. Refidomsa mantiene apalancamientos por debajo de 1.5x, mientras que para César Iglesias se esperan apalancamientos cercanos a las 3.3x para 2023. Además, los márgenes de César Iglesias se han visto impactados por el incremento de 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. El sector eléctrico de República Dominicana se caracteriza por depender de transferencias estatales dadas las pérdidas altas de energía, lo que restringe la capacidad de generación de caja de las compañías distribuidoras y dificulta operar en el sector. Por otro lado, Fitch espera que el apalancamiento prospectivo de César Iglesias sea cercano a 3.3x para 2023 y por debajo de 2.5x en promedio para los siguientes años, mientras que para DPP y AES Andrés, en un ejercicio combinado, se estiman apalancamientos cercanos a 5.0x para 2024.

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% entre 2023 y 2026;

--margen EBITDA se recupera cercano a 8% para 2023 y, en adelante, el margen crece gradualmente hasta alcanzar niveles entre 10% y 11%;

--inversiones de capital 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 por cerca de DOP5,000 millones destinados principalmente al repago de deuda y refinanciación de vencimientos de corto plazo.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Posición de Liquidez Continúa Ajustada: 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. Cerca de DOP950 millones de esta deuda corresponde a líneas de crédito revolventes, las cuales se renuevan anualmente y la deuda restante sería refinanciada a mayores plazos, lo cual fortalecería la posición de liquidez de la compañía. César Iglesias cuenta con acceso comprobado 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 actualmente 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 brindan 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 14% provienen de exportaciones.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 29, 2022);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

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

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 6/septiembre/2023

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 opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una

recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones son opiniones independientes de Fitch Ratings acerca de la calidad crediticia. No representan una garantía de desempeño futuro de la entidad o instrumento calificado. Fitch asume responsabilidad por la calificación realizada en lo que respecta a la aplicación de metodologías, criterios y estándares de conducta. Dicha responsabilidad no incluye la información y/o documentación proporcionada por la entidad calificada o terceros participantes en la calificación. No es responsabilidad de Fitch la verificación de la autenticidad de la documentación.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Cesar Iglesias S.A.	ENac LP	AA(dom) Rating Outlook Stable	AA(dom) Rating Watch Negative
	Afirmada		
	ENac CP	F1+(dom) Afirmada	F1+(dom)

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Juana Lievano

Associate Director

Analista Líder

+57 601 241 3226

juana.lievano@fitchratings.com

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85 Bogota

Lina Mora

Associate Director

Analista Secundario

+57 601 443 3759

lina.mora@fitchratings.com

Natalia O'Byrne

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 601 241 3255

natalia.obyrne@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/centralamerica.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 29 Dec 2022\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Cesar Iglesias S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente 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 bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

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 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 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.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

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.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de calificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Calificación Crediticia de UK (enmienda, etc.) (salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.