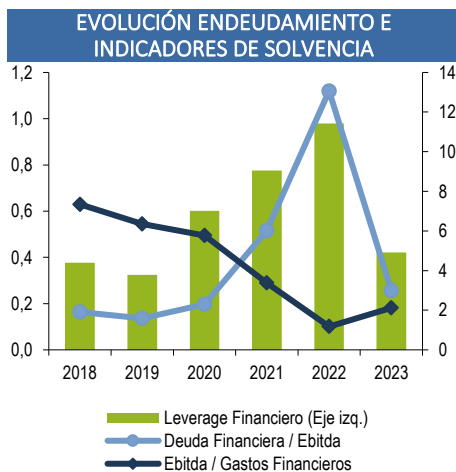


	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	2023*
Ingresos Ordinarios	16.043	20.291	21.077
Ebitda	1.523	832	2.269
Margen Ebitda	9,5%	4,1%	10,8%
Deuda Financiera	9.153	10.871	6.802
Endeudamiento Total	1,0	1,3	0,6
Endeudamiento Financiero	0,8	1,0	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	3,4	1,2	2,1
Deuda Financiera / Ebitda	6,0	13,1	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda	5,6	12,3	2,7
FCNO / Deuda Financiera	1%	2%	19%

\* Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2023.



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

## FUNDAMENTOS

La calificación "AA" asignada a la solvencia de César Iglesias S.A., refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

La compañía se especializa en la producción y comercialización de una amplia gama de productos de consumo masivo en los segmentos Alimenticio, Cuidado del Hogar, Cuidado Personal, Productos Comprados y Otros, a través de importantes marcas de altos niveles de recordación y amplios canales de distribución.

Los resultados de la compañía están expuestos a los costos de la materia prima utilizada debido a su naturaleza de *commodities*, donde alzas en los precios pueden ser parcialmente compensadas por la capacidad de traspaso hacia precios finales. Además, se ven afectados, en menor medida, por variaciones en el tipo de cambio, debido al descalce que existe entre ingresos percibidos en dólares y una estructura de costos en la que predomina la moneda local.

Tras el relevante deterioro de los resultados derivado de las contingencias globales, los márgenes operacionales de la compañía han presentado una gradual recuperación a partir del tercer trimestre de 2022, en función de las menores presiones inflacionarias sobre los costos logísticos de importación y los costos de materias primas (la compañía se ve particularmente expuesta a las variaciones en los precios del maíz, soya, trigo, aceites y plásticos, entre otros). A su vez, la recuperación considera las políticas implementadas por la entidad para mitigar los efectos antes mencionados, entre las que se encuentran el traspaso de los aumentos hacia precios finales y la modificación del mix de productos.

De esta manera, a diciembre de 2023, la estructura de costos presentó una disminución del 2,9% respecto de diciembre del año anterior, alcanzando los RD\$19.502 millones. Ello, en conjunto con unos ingresos ordinarios que aumentaron a una tasa del 3,9% anual, resultaron en una generación de Ebitda de RD\$2.269 millones (RD\$832 millones al cierre de 2022) con un margen Ebitda del 10,8%, cifra que se encuentra por sobre lo presentado a diciembre de 2022 (4,1%) y en línea con el promedio de los años 2017-2021 (10,9% promedio).

Por otro lado, durante 2021 la entidad realizó un proceso de recompra de acciones bajo un procedimiento de desvinculación, a través del cual un grupo de accionistas minoritarios vendieron sus participaciones en César Iglesias. Dicho proceso, implicó un desembolso de aproximadamente US\$84 millones (asociados a US\$77 millones por pago directo y el monto restante a costos del proceso), el que fue solventado a través de emisión de deuda. Lo anterior, en conjunto con los mayores requerimientos de capital de trabajo producto del plan de negocios, resultaron en que el stock de deuda financiera alcanzara los RD\$10.648 millones a junio de 2023 (RD\$3.733 millones al cierre de 2020).

Con motivo de lo anterior, durante el segundo semestre de 2023 la compañía ejecutó una Oferta Pública Inicial (IPO) de acciones, cuyos fondos fueron utilizados para el repago de US\$80 millones de obligaciones financieras que no estaban asociadas a la operación de la entidad. De esta forma, el stock de deuda financiera alcanzó los RD\$6.802 millones a diciembre de 2023, con un *leverage* financiero de 0,4 veces (0,9 veces a junio de igual año).

El menor stock de deuda financiera y la mejoría en la capacidad de generación de Ebitda antes mencionada resultaron en una relevante mejoría de los indicadores de cobertura. En particular, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda y la cobertura sobre gastos financieros alcanzaron las 2,7 veces y 2,1 veces, respectivamente, al cierre de 2023, en comparación a las 12,3 veces y las 1,2 veces, en el orden dado, alcanzadas a diciembre de 2022.

Analista: Esteban Sánchez C.  
Esteban.sanchez@feller-rate.com

A diciembre de 2023, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Suficiente". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por RD\$575 millones y una generación de flujos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los RD\$1.263 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$ 4.992 millones, los que están asociados, principalmente, a capital de trabajo. Adicionalmente, la calificación incorpora el acceso al mercado financiero con que cuenta César Iglesias y la decisión de no realizar reparto de dividendos en los próximos años.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Considera que la compañía mantendrá una adecuada política de endeudamiento, financiando sus inversiones con un mix flujos de la operación y deuda financiera. Ello, en conjunto con la rentabilización del plan de negocios en curso (el que incorpora inversiones en rentabilidad y mayores eficiencias), resultaría en la mantención de indicadores crediticios en rangos acorde con la calificación de riesgo actual.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar como consecuencia de un debilitamiento prolongado de sus índices crediticios, ante condiciones de mercado más complejas o mayor agresividad en el plan de negocios.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera de baja probabilidad.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

- Fuerte posicionamiento en las principales categorías en las que participa.
- Alta diversificación de productos.
- Economías de escala y amplia red de distribución.
- Alta diversificación de canales de venta, con acotado riesgo de crédito.
- Industrias altamente competitivas, con importantes actores locales e internacionales.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Flujos y expuestos a la variación en los precios de materias primas y, en menor medida, del tipo de cambio.
- Gradual mejoría de los márgenes operacionales, ante las menores presiones inflacionarias y el plan de negocios en curso, que ha incorporado inversiones en rentabilidad y mayores eficiencias.
- Disminución en los niveles de deuda financiera ante la finalización del proceso de reestructuración accionaria y repago de financiamiento.
- Suficiente posición de liquidez.

**ESTRUCTURA DE PROPIEDAD Y DESCRIPCIÓN DEL GRUPO ECONOMICO QUE PERTENECE**

El controlador de César Iglesias es Galiza Trading Inc., la que posee el 70% de la propiedad de la sociedad. Las personas naturales tras esta sociedad corresponden a la familia Feris Iglesias (46,98%) y la familia Armenteros Iglesias (53,02%).

**BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS DE LA EMPRESA**

César Iglesias S.A., fundada en 1910, es una de las empresas de fabricación y comercialización de productos de consumo masivo más importante de la República Dominicana, abarcando los segmentos de Alimentos, Cuidado del Hogar, Cuidado Personal y Otros, a través de un portafolio de marcas con altos niveles de recordación y un amplio canal de distribución. Adicionalmente, la compañía participa en el negocio de comercialización de productos importados.

Actualmente, la compañía vende más de 900 formatos de productos, asociados a una vasta gama de categorías, siendo comercializados a través de más de 100 marcas propias y de terceros. Ello, enfocado principalmente en el mercado nacional (distribuyendo sus productos a todas las regiones del país) y, en menor medida, en el mercado internacional (destacando Haití, Curazao, Estados Unidos, Antigua y Barbuda, Barbados, Granada, Puerto Rico y San Martín, entre otros).

Para la elaboración de sus diferentes productos, César Iglesias cuenta con 24 plantas productivas, las que son gestionadas y operadas de forma independiente y se encuentran concentradas en un único parque industrial, ubicado en el municipio de San Pedro en un terreno de 300 mil m<sup>2</sup>. Éstas, cuentan con 54 líneas de producción diferentes, operando a través de tres turnos a lo largo del día, los 365 días del año.

**FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN****— AMBIENTALES**

La compañía cuenta con una política medioambiental enfocada en actuar según las leyes y normas para la conservación, protección, mejoramiento y cuidado del medioambiente y los recursos naturales. A su vez, busca reducir la huella de carbono de sus operaciones.

Como reflejo de lo anterior, César Iglesias está comprometido a certificar y mantener operaciones bajo las principales normativas medioambientales nacionales e internacionales como ISO 14001 y Sello Verde. Respecto de lo anterior, la compañía recibió en 2015 el Premio Nacional a la Producción más Limpia, otorgado por el Ministerio de Medio Ambiente de la República Dominicana.

Dentro de las principales iniciativas de responsabilidad ambiental de la sociedad destacan las de energía renovable, tratamiento de aguas residuales y jornadas de reforestación. Además, la compañía participa en la Coalición Río Higuamo y ha contribuido por más de 15 años a la formación técnica de los miembros del cuerpo de bomberos de San Pedro de Macorís.

**— SOCIALES**

En este apartado, la entidad está focalizada en la prevención de accidentes y en ofrecer adecuadas condiciones de salud para sus colaboradores, sumado al control y mitigación de los riesgos e impactos inherentes a su industria.

**— GOBIERNOS CORPORATIVOS**

Feller Rate Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un Consejo de Administración que tiene la responsabilidad de gestionar los negocios de la sociedad y que debe estar compuesto por un número impar de no menos de cinco miembros y con un máximo de 11 miembros, los cuales podrán o no ser accionistas. Actualmente cuenta con nueve miembros (dos de ellos independientes), elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos de forma indefinida.

Respecto de lo anterior, dos posiciones del Consejo está reservadas para ser ocupadas por consejeros externos patrimoniales representantes del Bloque de Accionistas.

Asimismo, posee un Comité Ejecutivo cuya principal función es planificar, dirigir y controlar las estrategias y las operaciones generales de la entidad, incluyendo la ejecución del plan estratégico aprobado por el Consejo de Administración.

Adicionalmente, la compañía ha constituido una serie de comités, entre los que destacan el de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio, de Riesgos, y de Nombramientos y Remuneraciones.

Cabe mencionar que, con motivo de la emisión y colocación de acciones, la empresa se encuentra en proceso de transformación organizacional.

	Nov. 2022	31 Ene. 2023	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024
Solvencia	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en millones de pesos de la República Dominicana

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Ingresos Operacionales	8.966	9.176	10.110	10.814	12.801	16.043	20.291	21.077
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.167	979	1.093	1.174	1.625	1.523	832	2.269
Resultado Operacional	781	588	603	660	1.040	1.003	210	1.575
Ingresos Financieros			5	13	21	84	196	78
Gastos Financieros	-74	-93	-149	-185	-282	-452	-708	-1.070
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	601	397	342	536	611	72	-575	340
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.012	570	174	1.458	738	-296	-439	404
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	1.087	660	174	1.610	923	118	268	1.263
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.012	570	174	1.471	759	-264	-439	404
Inversiones en Activos Fijos Netas	-1.021	-829	-789	-792	-964	-1.500	-1.277	-673
Inversiones en Acciones	-50	50			-235	240		
Flujo de Caja Libre Operacional	-58	-209	-614	679	-441	-1.524	-1.716	-269
Dividendos Pagados		-152	-196	-165	-150	-75		
Flujo de Caja Disponible	-58	-360	-810	514	-591	-1.599	-1.716	-269
Otros Movimientos de Inversiones						-465	-176	-551
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-58	-360	-810	514	-591	-2.064	-1.892	-820
Variación de Capital Patrimonial				-138		-4.266		4.813
Variación de Deudas Financieras	23	653	635	-214	1.865	5.373	1.859	-4.054
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-35	293	-175	162	1.274	-957	-34	-62
Caja Inicial	118	83	376	201	363	1.637	680	647
Caja Final	83	376	201	363	1.637	680	647	585
Caja y Equivalentes <sup>(2)</sup>	83	376	201	363	1.637	680	647	585
Cuentas por Cobrar Clientes	847	896	1.129	1.056	1.059	1.463	2.193	2.492
Inventario	1.147	1.728	2.066	2.036	2.280	3.886	4.364	3.402
Deuda Financiera	793	1.446	2.081	1.865	3.733	9.153	10.871	6.802
Activos Totales	6.817	7.995	8.661	9.225	11.375	23.836	25.671	25.516
Pasivos Totales	1.652	2.612	3.132	3.473	5.162	12.038	14.576	9.354
Patrimonio + Interés Minoritario	5.164	5.382	5.529	5.752	6.213	11.798	11.096	16.162

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones

(2) Incluye otros activos financieros de largo plazo considerados de alta liquidez.

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*
Margen Bruto	25,3%	23,0%	23,2%	23,1%	24,2%	21,2%	19,6%	27,0%
Margen Operacional (%)	8,7%	6,4%	6,0%	6,1%	8,1%	6,3%	1,0%	7,5%
Margen Ebitda (%)	13,0%	10,7%	10,8%	10,9%	12,7%	9,5%	4,1%	10,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,6%	7,4%	6,2%	9,3%	9,8%	0,6%	-5,2%	2,1%
Costo/Ventas	74,7%	77,0%	76,8%	76,9%	75,8%	78,8%	80,4%	73,0%
Gav/Ventas	16,5%	16,6%	17,3%	17,0%	16,1%	14,9%	18,5%	19,6%
Días de Cobro	34,0	35,1	40,2	35,1	29,8	32,8	38,9	42,6
Días de Pago	31,4	44,7	38,7	55,1	38,3	64,2	65,1	41,5
Días de Inventario	61,6	88,1	95,8	88,2	84,6	110,7	96,3	79,6
Endeudamiento Total	0,3	0,5	0,6	0,6	0,8	1,0	1,3	0,6
Endeudamiento Financiero	0,2	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	1,0	0,4
Endeudamiento Financiero Neto <sup>(1)</sup>	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,7	0,9	0,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(2)</sup> (vc)	0,7	1,5	1,9	1,6	2,3	6,0	13,1	3,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(2)</sup> (vc)	0,6	1,1	1,7	1,3	1,3	5,6	12,3	2,7
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)	15,7	10,5	7,3	6,4	5,8	3,4	1,2	2,1
FCNOA/ Deuda Financiera (%)	137,0%	45,7%	8,4%	86,3%	24,7%	1,3%	2,5%	18,6%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>	153,1%	61,7%	9,3%	107,2%	44,0%	1,4%	2,6%	20,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,5	1,2	1,2	1,4	1,5	1,3	0,9	0,9

(1) Incluye otros activos financieros de largo plazo considerados de alta liquidez.

(2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2023. Estados financieros auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022.

## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.



- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

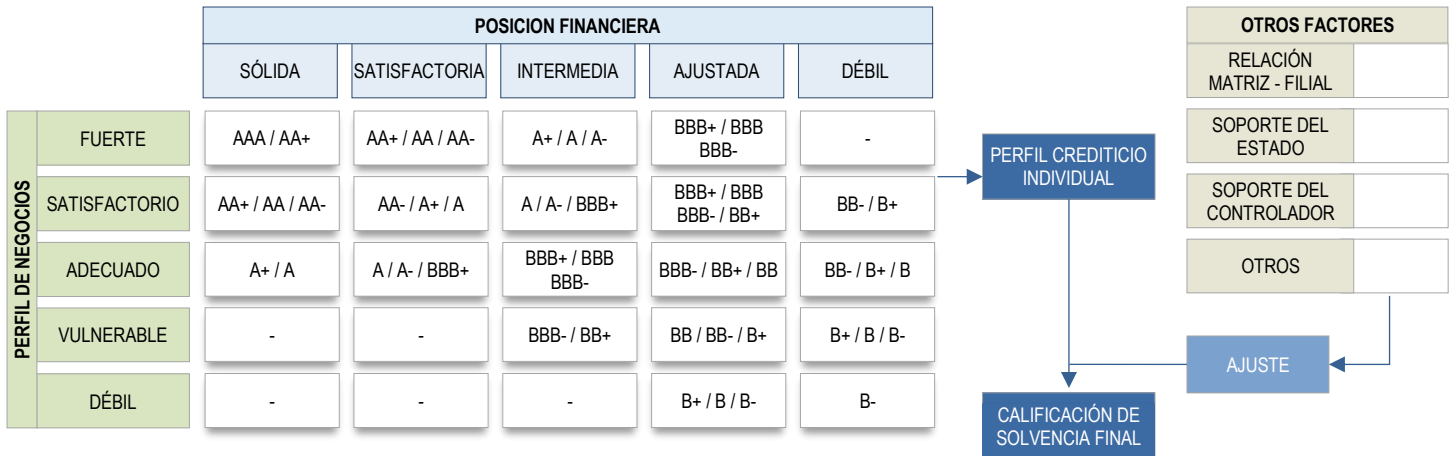
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

## MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.