

31 Ene. 2024 29 Jul. 2024

|              |          |          |
|--------------|----------|----------|
| Solvencia    | AA       | AA       |
| Perspectivas | Estables | Estables |

\* Detalle de calificaciones en Anexo

## INDICADORES RELEVANTES

|                                | 2022   | 2023   | Jun.24* |
|--------------------------------|--------|--------|---------|
| Ingresos Ordinarios            | 20.291 | 21.070 | 10.792  |
| Ebitda                         | 832    | 2.224  | 1.289   |
| Margen Ebitda                  | 4,1%   | 10,6%  | 11,9%   |
| Deuda Financiera               | 10.871 | 6.812  | 6.242   |
| Endeudamiento Total            | 1,3    | 0,6    | 0,7     |
| Endeudamiento Financiero       | 1,0    | 0,4    | 0,4     |
| Ebitda / Gastos Financieros    | 1,2    | 2,1    | 2,5     |
| Deuda Financiera / Ebitda      | 13,1   | 3,1    | 2,5     |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda | 12,3   | 2,8    | 2,2     |
| FCNO / Deuda Financiera        | 2%     | 22%    | 34%     |

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

## PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

| Principales Aspectos Evaluados      | Débil | Vulnerable | Adecuado | Satisfactorio | Fuerte |
|-------------------------------------|-------|------------|----------|---------------|--------|
| Posición competitiva                |       |            |          |               |        |
| Diversificación de productos        |       |            |          |               |        |
| Diversificación de canales de venta |       |            |          |               |        |
| Calidad de la cartera de crédito    |       |            |          |               |        |
| Economías de escala y sinergias     |       |            |          |               |        |
| Industria altamente competitiva     |       |            |          |               |        |

## POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

| Principales Aspectos Evaluados   | Débil | Ajustada | Intermedia | Satisfactoria | Sólida |
|--|-------|----------|------------|---------------|--------|
| Rentabilidad   |       |          |            |               |        |
| Generación de flujos   |       |          |            |               |        |
| Endeudamiento  |       |          |            |               |        |
| Coberturas   |       |          |            |               |        |
| Liquidez   |       |          |            |               |        |
| Exposición a la volatilidad cambiaria y a los precios de sus principales insumos |       |          |            |               |        |

## FUNDAMENTOS

La calificación "AA" asignada a la solvencia de César Iglesias S.A., refleja un perfil de negocios categorizado como "Fuerte" y una posición financiera clasificada como "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 y Cuidado Personal, entre 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 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. 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, la modificación del mix de productos y la optimización de procesos de producción.

De esta manera, a diciembre de 2023, la estructura de costos y gastos de la operación presentó una disminución del 3,8% respecto de diciembre del año anterior, alcanzando los RD\$ 19.542 millones. Ello, en conjunto con unos ingresos ordinarios que aumentaron a una tasa del 3,8% anual, resultaron en una generación de Ebitda de RD\$2.224 millones (RD\$832 millones al cierre de 2022) con un margen Ebitda del 10,6%, cifra que se encuentra por sobre lo presentado a diciembre de 2022 (4,1%).

Esta tendencia se mantuvo durante los primeros seis meses del año 2024, con una generación de Ebitda que alcanzó los RD\$ 1.289 millones, esto es, un 25,3% por sobre lo registrado a igual periodo del año anterior, alcanzando un margen Ebitda del 11,9% (9,7% a junio de 2023).

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, el que fue solventado a través de la emisión de deuda.

El proceso de recompra de acciones en conjunto con el plan estratégico de la entidad, que implicó mayores requerimientos de inversión y de capital de trabajo, resultaron en que el *stock* de deuda financiera se mantuviera por sobre los RD\$ 9.000 entre los años 2021 y 2022, desde un promedio inferior a los RD\$ 2.000 millones entre los años 2016 y 2020. No obstante, 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, lo que resultó en que el *stock* de deuda financiera disminuyera hasta los RD\$ 6.812 millones al cierre de 2023, con un *leverage* financiero de 0,4 veces (1,0 vez a diciembre de 2022).

A junio de 2024, el *stock* de deuda financiera alcanzó los RD\$ 6.242 millones, disminuyendo en un 8,4% respecto de diciembre de 2023.

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

Lo anterior, en conjunto con la mayor generación de Ebitda antes mencionada resultó en una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 2,2 veces (2,8 veces a diciembre de 2023) y en una cobertura de gastos financieros de 2,5 veces (2,1 veces al cierre del año anterior).

A junio de 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por RD\$ 663 millones y una generación de flujos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los RD\$ 2.112 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$ 1.201 millones, los que están asociados, principalmente, a capital de trabajo. Adicionalmente, la calificación incorpora el acceso al mercado financiero con que cuenta César Iglesias.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Considera que la compañía mantendrá su actual política financiera, lo que en conjunto con la rentabilización de las inversiones recientemente realizadas y de su actual plan de inversiones (el que incorpora inversiones en crecimiento y mayores eficiencias), permitirían la mantención, de forma estructural, de indicadores crediticios en rangos acorde con la calificación de riesgo actual

En particular, se espera que la compañía mantenga de forma estructural una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 2,0 veces.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar como consecuencia de un debilitamiento prolongado de sus índices crediticios, ante políticas financieras más agresivas o por condiciones de mercado más complejas.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera de baja probabilidad en el corto plazo. No obstante, se podría dar en caso de que el actual plan estratégico y de gestión de la compañía resulte en un fortalecimiento sostenido de su posición financiera.

### 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, mayores eficiencias y la optimización de procesos de producción.
- Disminución en los niveles de deuda financiera ante la finalización del proceso de reestructuración accionaria y repago de financiamiento.
- "Satisfactoria" 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%).

Respecto de lo anterior, durante agosto de 2023 la compañía comenzó un proceso de colocación de acciones que resultó en que el capital accionario pasara desde los RD\$ 9.035 millones al cierre de 2022 hasta los RD\$ 12.907 millones a diciembre de 2023.

Junto con lo anterior, la propiedad de Galiza Trading Inc. Sobre César Iglesias pasó desde un 100% hasta un 70%.

**PERFIL DE NEGOCIOS****FUERTE**

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 y Cuidado Personal, entre 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.

**DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO, ASOCIADA A MARCAS FUERTES EN LOS PRINCIPALES NEGOCIOS EN LOS QUE PARTICIPA**

La compañía mantiene destacadas posiciones de mercado en los diferentes segmentos en los cuales participa, sustentadas en el alto reconocimiento de sus marcas. Además, separa sus mercados objetivos según relación precio-calidad, compitiendo en varias líneas de productos y dirigiéndose a diferentes segmentos, lo que le permite acceder a mercados más amplios y diversificar el riesgo ligado a cada uno de ellos.

En el negocio de Alimentos, destacan las marcas El Gallo, El Gallego, Del César, Santer, Doramás, Nacional, El Rey, Trigo de Oro y Kinsú, entre otras. En Cuidado del Hogar destacan Brillante, Bolazul, Suave, Yá!, Hispano y Río, entre otras, mientras que en Cuidado Personal sobresalen Dominó, Primor y Bingo.

Por su parte, dentro de las marcas que comercializa de terceros, se encuentran, entre otras, Babysec, Del Molino, Sirena, Dove, Cif, Sedal, Rexona, Tresemmé, Knorr, Hellman's, Pond's, Omo y Suave.

**ALIANZAS ESTRATÉGICAS POTENCIAN EL CRECIMIENTO Y LA DIVERSIFICACIÓN DE LA COMPAÑÍA**

Durante el primer semestre de 2021, César Iglesias firmó un contrato no exclusivo de distribución, comercialización y venta de productos asociados a Unilever Caribe S.A., sociedad que cuenta con la licencia para la fabricación comercialización y venta de productos en la República Dominicana bajo las marcas registradas propiedad de Unilever, N.V. y sociedades relacionadas.

El contrato tiene una duración de cinco años con renovaciones anuales automáticas y considera un portafolio de productos importados y locales que le han permitido a César Iglesias acceder a mercados más amplios y diversificar el riesgo asociado a cada uno de ellos, sin competir de forma directa con los artículos que fabrica.

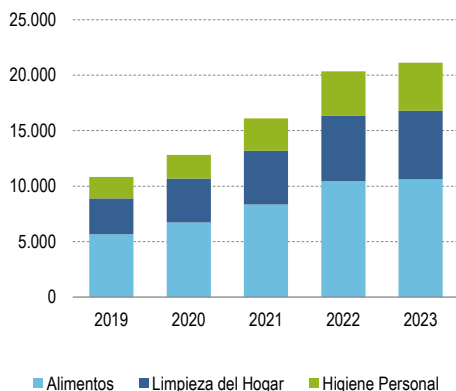
Unilever es una empresa multinacional británico-neerlandesa fundada en 1929 que cuenta con más de 400 marcas, abarcando más de 190 países. El foco de la entidad se encuentra en los *billion euros brands*, correspondiente a marcas de gran valor agregado que generan una facturación anual superior al billón de euros.

**DIVERSIFICACIÓN DE SUS LÍNEAS DE NEGOCIOS, CON UN AMPLIO PORTAFOLIO DE PRODUCTOS**

César Iglesias agrupa sus productos en tres grandes segmentos de negocios: Alimentos, Limpieza del Hogar e Higiene Personal.

### EVOLUCIÓN INGRESOS POR SEGMENTO

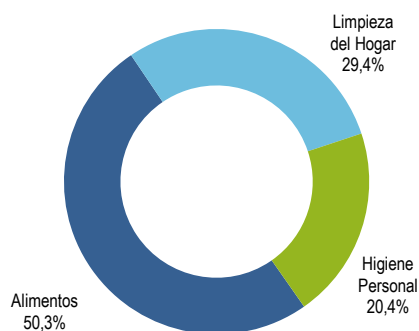
Cifras en millones de pesos dominicanos



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

### DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS POR SEGMENTO

A diciembre de 2023



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

El principal segmento de la compañía es el de Alimentos, el cual considera la elaboración y comercialización de 26 tipos de productos asociados a 43 marcas, dentro de los cuales destacan: aceites, harinas, pastas alimenticias, cereales, sopas instantáneas, agua, sémola de grano, néctares, pescado enlatado y avena. Históricamente, esta categoría ha representado sobre un 50% de los ingresos consolidados de la entidad, alcanzando una participación relativa del 50,3% a diciembre de 2023 (52,0% promedio entre 2019 y 2022).

Le sigue en importancia la división de Cuidado del Hogar, la cual considera la elaboración y comercialización de 9 tipos de productos ligados a 26 marcas, lo que incorpora detergentes, suavizantes, jabones, lavaplatos, cloro, desinfectantes, servilletas, papel y velas. Al cierre de 2023, esta unidad representó un 29,4% de los ingresos consolidados (30,0% promedio entre los años 2019 y 2022).

Adicionalmente, César Iglesias participa en el negocio de Cuidado Personal, agregando a su portafolio de productos la elaboración y comercialización de papel higiénico, jabones de tocador, pañales y toallitas húmedas. Este segmento ha presentado un gradual aumento en su participación relativa dentro de los ingresos consolidados en los últimos años, pasando desde un 17,8% a diciembre de 2019 hasta un 20,4% al cierre de 2023.

Cabe destacar que los segmentos antes mencionados consideran una variada gama de productos comprados a terceros, entre los que se encuentran pañales, azúcar, jugos, avena, aceitunas, aceites y pasas, entre otros. Al respecto, el crecimiento de los últimos periodos de estos productos se explica principalmente por el acuerdo comercial estratégico con Unilever.

Finalmente, dentro del portafolio de productos la compañía comercializa artículos industriales categorizados como Otros, los que se encuentran incorporados dentro de los segmentos antes mencionados. Entre éstos se encuentran productos como el ácido sulfúrico lineal, afrecho, grits cervecero, pasta sulfonada, silicato, soda cáustica, viruta de tocador y bobinas de papel, además de desechos generados por la operación.

Por otro lado, la producción le permite a César Iglesias suministrar en el mercado local y exportar sus productos hacia Haití, Curazao, Estados Unidos, Antigua y Barbuda, Barbados, Granada, Puerto Rico y San Martín, entre otros. Respecto de esto último, en los últimos años la participación relativa de las exportaciones sobre los ingresos consolidados se ha situado entre el 10% y 15%.

La menor exposición a países más riesgosos, en conjunto con su amplio portafolio de productos -que le permite diversificar sus operaciones y disminuir la importancia relativa de un producto específico en sus ingresos- constituyen factores que otorgan una relativa estabilidad a la capacidad de generación de flujos de la entidad.

### EXPOSICIÓN A VARIACIÓN EN PRECIOS DE PRINCIPALES INSUMOS Y TIPO DE CAMBIO

Dentro de los principales factores que afectan los resultados de la compañía están las variaciones sobre su estructura de costos, en particular de sus principales insumos, los que corresponden en gran parte a *commodities* y, en consecuencia, sus precios se mueven según las condiciones de mercado. Lo anterior es mitigado, en parte, por el grado de integración vertical con que cuenta la entidad y su capacidad de traspasar aumentos en los costos a los precios de venta.

De forma adicional, la evolución de la estructura de costos de César Iglesias se ve influenciada por los gastos en remuneraciones, transporte, fletes y energía, entre otros factores.

Por otro lado, la evolución del tipo de cambio afecta los retornos de la industria, dado su impacto en la competitividad de las exportaciones e importaciones. En el caso de César Iglesias, la exposición a moneda es mitigada, en parte, mediante depósitos a plazo en la misma denominación, los cuales poseen una alta liquidez en los mercados financieros.

En años recientes se observaron fuertes presiones inflacionarias a nivel nacional, impulsadas principalmente por los efectos de las contingencias globales (pandemia y el conflicto en Rusia y Ucrania, entre otros) lo que incidió en los precios internacionales de los principales bienes alimenticios y del petróleo, así como sobre los costos del transporte marítimo.

Sin embargo, en línea con el plan gradual de restricción monetaria iniciado por la autoridad central a finales de 2021, las presiones inflacionarias comenzaron a disminuir a partir de mayo de 2022. Según cifras del Banco Central de la República Dominicana, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó variaciones anuales acumuladas del 8,5%, 7,8% y 3,6% en 2021, 2022 y 2023, respectivamente.

Durante los primeros seis meses de 2024, el IPC registró una variación acumulada del 1,1%, menor a la tasa del 1,2% de igual periodo del año anterior. De esta forma, la inflación interanual medida desde junio de 2023 se ubicó en 3,5%, permaneciendo por debajo del valor central del rango meta (4,0%).

En ese contexto, en base a cifras de la Oficina Nacional de Estadística (ONE) de la República Dominicana, el Índice de Precios al Productor de productos alimenticios acumulaba un encarecimiento del 1,3% a mayo de 2024, cifra que se compara positivamente con el 3,2% de igual periodo del año anterior. Por su parte, la elaboración de bebidas exhibió un alza acumulada del 0,9%, cifra levemente superior al 0,8% de igual periodo del año 2023.

Además, otras industrias que guardan relación con los productos fabricados por César Iglesias evidenciaron una evolución favorable. En particular, la fabricación de papel y productos de papel presentó una contracción del 1%, mientras que la producción de sustancias y productos químicos evidenció una variación del 1% (2,7% a mayo del año anterior).

## PARTICIPACIÓN EN INDUSTRIA CON UN ALTO NIVEL DE COMPETENCIA

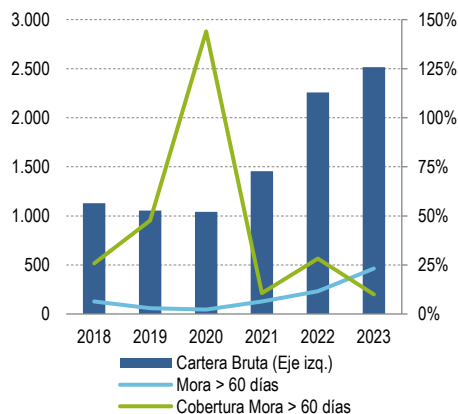
Los productos comercializados por César Iglesias se caracterizan por pertenecer a industrias con un alto grado de competencia y por contar con importantes actores nacionales como multinacionales, lo que podría generar presiones sobre los márgenes operacionales. No obstante, la entidad cuenta con una alta diversificación de marcas y productos, evidenciando una fuerte participación de mercado en los principales sectores en los que participa, reduciendo su exposición directa a las evoluciones competitivas.

En cuanto a las estrategias competitivas, las industrias asociadas a productos de consumo masivo se caracterizan por tener ciclos de vida relativamente cortos, con constantes cambios en los gustos de los consumidores, por lo que necesitan un mayor dinamismo e innovación con fuertes inversiones publicitarias respecto de otros sectores, modificando envases y formatos según el objetivo específico. Respecto de lo anterior, la compañía cuenta con un equipo de marketing especializado, centrado en los fundamentos de las ventas (distribución, colocación, comercialización y estrategia de precios), diferenciación, alianzas estratégicas y análisis de desempeño.

Por otro lado, las barreras a la entrada están dadas por la fuerte posición de mercado de algunas marcas, la logística de suministros de materias primas, economías de escala en la producción y su red asociada de distribución, favoreciendo la operación de César Iglesias.

### ACOTADO RIESGO DE CRÉDITO

Cifras en millones de pesos dominicanos



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

### AMPLIA RED DE PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN

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.

Las plantas productivas se encuentran ubicadas de tal forma de generar sinergias y eficiencias entre las distintas líneas de negocios, aprovechando la integración vertical con la que cuenta la entidad. De esta forma, los molinos se encuentran localizados cerca de las instalaciones de cereales, pastas y sopas.

Por otro lado, el complejo industrial cuenta con acceso a la Autovía del Este, la cual conecta a César Iglesias con los principales centros urbanos de consumo y sus centros de distribución.

Respecto de esto último, la compañía cuenta con tres centros de distribución y almacenamientos localizados en Azua, Santo Domingo y La Vega, los que totalizan aproximadamente 13.700 m<sup>2</sup> de superficie construida. Adicionalmente, posee tres centros de distribución (*cross docking*) emplazados en Puerto Plata y El Catey, los que suman cerca de 3.200 m<sup>2</sup> de superficie. Éstos, le permiten contar con una amplia red de distribución, sirviendo a todas las regiones del territorio nacional, a través de una flota propia de más de 200 camiones.

Lo anterior, alcanzando más de 40.000 puntos de venta, abarcando los canales de colmados, mayoristas, supermercados y pastelerías, además de algunos mercados de exportación.

### ALTA ATOMIZACIÓN EN CADA UNO DE SUS CANALES DE VENTAS CON ACOTADO RIESGO DE CRÉDITO

La fuerza de venta de la compañía le permite acceder a múltiples canales de ventas. Al respecto, cerca de un 34% de estas se realizan a través de Colmados, los cuales por naturaleza son muy atomizados y se encuentran distribuidos en todo el territorio de la República Dominicana. Por lo anterior, son los que requieren de la mayor fuerza de venta. Actualmente, César Iglesias distribuye a más de 41.000 colmados.

El segundo mayor canal de ventas de la sociedad es el de Mayoristas, representando un 24% de las ventas a diciembre de 2023. Del porcentaje restante, un 20% se destina a Supermercados y un 10% se destina a Pastelerías y Panaderías.

Para la venta, la compañía cuenta con políticas de crédito y cobranza definidas según tipo de clientes. Éstas, le han permitido evidenciar un acotado riesgo de crédito. Respecto de lo anterior, a diciembre de 2023, la cartera bruta con mora mayor a 60 días alcanzaba los RD\$ 583 millones, representando un 23,2% de la cartera bruta y un 2,8% de los ingresos del periodo.

Por su parte, la compañía cuenta con débiles políticas de cobertura, cubriendo en 0,1 veces la mora mayor a 60 días al cierre de 2023.

Por otro lado, cabe destacar que, a diciembre de 2023, la entidad mantenía cerca de RD\$ 1.345 millones como documentos por cobrar a empresas relacionadas de largo plazo, las que representaban un 35,3% del total de documentos y cuentas por cobrar (considerando corto y largo plazo). Estos, estaban asociados a un préstamo otorgado a Galiza Trading Inc. durante mayo de 2021 a una tasa de interés anual del 6% con pago al vencimiento en mayo de 2026.

### AMPLIA COBERTURA Y RED DE DISTRIBUCIÓN

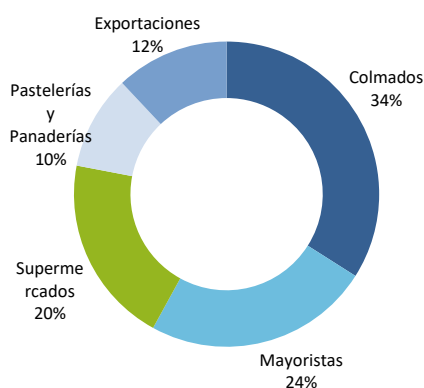
Centros de distribución

| Ubicación            | Superficie Utilizable (m <sup>2</sup> ) | Capacidad (N° pallets) |
|----------------------|---|------------------------|
| Santo Domingo        | 3.500                                   | 1.700                  |
| San Pedro de Macorís | 12.135                                  | 13.700                 |
| Azua                 | 8.200                                   | -                      |
| Puerto Plata         | 3.000                                   | -                      |
| La Vega              | 2.000                                   | 1.300                  |
| El Catey             | 207                                     | -                      |

(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

### VENTAS POR CANAL DE DISTRIBUCIÓN

A diciembre de 2023



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

Respecto de lo anterior, durante el año 2023 se adicionaron RD\$ 651 millones bajo la misma modalidad de acuerdo (RD\$ 211 millones en 2022).

### PLAN ESTRATÉGICO ENFOCADO EN CRECIMIENTO Y EN AUMENTAR LAS EFICIENCIAS OPERATIVAS

El actual plan estratégico de César Iglesias está focalizado en inversiones en activos fijos (principalmente equipamiento y maquinaria) necesarios para solventar el crecimiento asociado a las alianzas estratégicas con marcas multinacionales. A su vez, incorpora una serie de iniciativas que tienen como propósito generar crecimiento adicional y mayores eficiencias.

Considerando lo anterior, la compañía estima un monto de inversión cercano a los US\$ 12 millones anuales para los próximos años.

Cabe destacar que César Iglesias se encuentra constantemente analizando nuevas oportunidades de negocios las cuales, de materializarse, serán analizadas de forma particular.

### FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

#### — AMBIENTES

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 16 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.

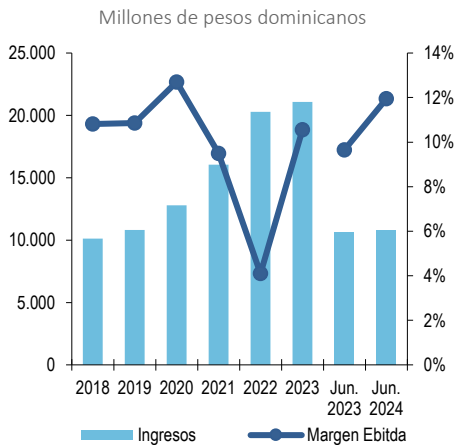
Asimismo, posee un Comité Ejecutivo cuya principal función es planificar, dirigir y controlar las estrategias y las operaciones generales de la entidad, incluyendo la ejecución del plan estratégico aprobado por el Consejo de Administración.

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.

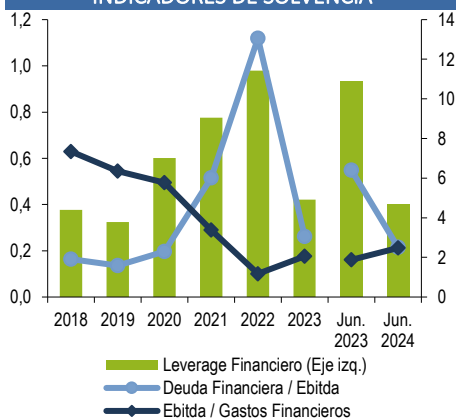
Cabe mencionar que, con motivo de la emisión y colocación de acciones, la empresa se encuentra en proceso de transformación organizacional.



### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

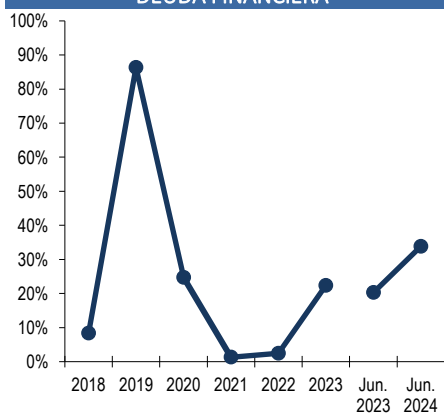


### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



\*Cifras a junio se presentan anualizadas

### EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



\*Cifras a junio se presentan anualizadas

## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Gradual recuperación de los márgenes operacionales

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, los resultados de la empresa se ven afectados 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.

En periodos recientes, los resultados de la compañía estuvieron influenciados de forma relevante por las contingencias globales, entre las que destacan el avance de la pandemia, la crisis logística global, las presiones inflacionarias a nivel mundial y el conflicto entre Rusia y Ucrania. Adicionalmente, se vieron impactados por el plan estratégico en curso, el que consideró, entre otros factores, el aumento de la fuerza de venta para optimizar y focalizar la oferta por línea de negocios a cada uno de los canales de venta y para hacer frente al crecimiento proyectado a raíz del contrato de distribución, comercialización y venta de productos pertenecientes a Unilever Caribe S.A.

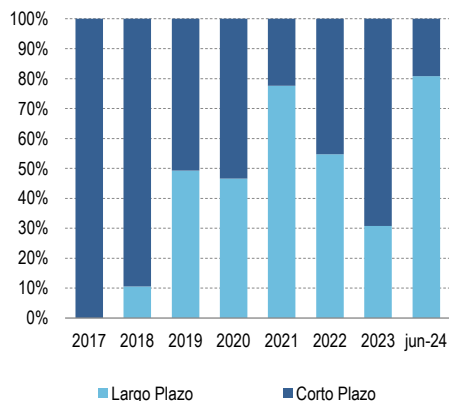
De esta manera, si bien durante 2021 y 2022 los ingresos operacionales alcanzaron los RD\$ 16.043 millones y RD\$ 20.291 millones, respectivamente, registrando aumentos anuales del 25,3% y 26,5%, en el orden dado, la estructura de costos evidenció avances del 27,9% y 33,5%, correspondientemente, resultando en una disminución en la generación de Ebitda para ambos periodos (RD\$ 1.523 millones y RD\$ 832 millones, de forma respectiva, en comparación a los RD\$ 1.625 millones alcanzados a diciembre del año 2020).

Sin embargo, cabe destacar que a partir del tercer trimestre del año 2022 los márgenes operacionales de la compañía han presentado una gradual recuperación, 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, la modificación del mix de productos y la optimización de procesos de producción.

De esta forma, a diciembre de 2023, la estructura de costos presentó una disminución del 2,7%, pese al incremento evidenciado en los ingresos operacionales (3,8%), resultando en una generación de Ebitda de RD\$ 2.224 millones, la cifra más alta alcanzada por la compañía, con un margen Ebitda del 10,6%, lo que se compara positivamente con el promedio registrado entre 2021 y 2022 (6,8%).

Esta tendencia se mantuvo durante los primeros seis meses del año 2024, con una contracción del 1,6% en la estructura de costos y gastos de la operación, lo que considera gastos extraordinarios a raíz del plan de transformación organizacional implementado por la compañía durante el segundo trimestre del año. A igual periodo, los mayores volúmenes de venta, parcialmente mitigados por la reducción en los precios promedio de venta, permitieron una variación del 1,3% en los ingresos operacionales respecto de lo evidenciado a junio de 2023, alcanzando los RD\$ 10.792 millones.

### ESTRUCTURA DE LA DEUDA FINANCIERA



### PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2024, RD\$ 663 millones.
- Flujo de fondos operativos consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

### PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan estratégico.
- Dividendos según política de reparto.

Con todo lo anterior, la generación de Ebitda del periodo alcanzó los RD\$ 1.289 millones (RD\$ 1.029 millones a junio de 2023), con un margen Ebitda del 11,9% (9,7% al primer semestre del año anterior),

Respecto de la generación de flujos de la operación, tras presentar relevantes presiones en 2021 y 2022, esta ha presentado una gradual recuperación, alcanzando los RD\$ 1.527 y RD\$ 2.112 millones (considerando los últimos 12 meses) a diciembre de 2023 y junio de 2024, respectivamente. En línea con lo anterior, al segundo trimestre del año en curso, la capacidad de pago de la sociedad (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) sobre deuda financiera) fue del 33,8% (20,3% al primer semestre de 2023).

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Disminución en los niveles de deuda financiera ante la finalización del proceso de reestructuración accionaria y repago de financiamiento

Históricamente, la compañía había evidenciado una conservadora política de endeudamiento, financiando sus inversiones con un alto componente de recursos de la operación. Esto, había generado que el indicador de endeudamiento financiero se mantuviera, en general, por debajo de las 0,5 veces (0,3 veces promedio entre 2016 y 2020).

No obstante, 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 la emisión de deuda financiera.

El proceso de recompra de acciones en conjunto con el plan estratégico de la entidad, que implicó mayores requerimientos de inversión y de capital de trabajo, resultaron en que el stock de deuda financiera se mantuviera por sobre los RD\$ 9.000 entre los años 2021 y 2022, desde un promedio inferior a los RD\$ 2.000 millones entre los años 2016 y 2020.

No obstante, 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, lo que resultó en que el stock de deuda financiera disminuyera hasta los RD\$ 6.812 millones al cierre de 2023, con un *leverage* financiero de 0,4 veces (1,0 vez a diciembre de 2022).

A junio de 2024 la tendencia antes mencionada se mantuvo, con una deuda financiera que presentó una disminución del 8,4% respecto del cierre del año anterior, situándose en los RD\$ 6.242 millones.

A igual periodo, ésta se encontraba estructurada principalmente en el largo plazo (80,8%). Respecto de lo anterior, durante junio de 2024 la compañía realizó una reestructuración del perfil de amortizaciones a través de tres créditos bancarios por RD\$ 2.000 millones y USD 15 millones con Scotiabank y de RD\$ 2.160 millones con el Banco Popular.

Dichos préstamos tienen un plazo de cinco años con un *balloon* de 75% para las obligaciones asociadas al Scotiabank y del 30% para la facilidad del Banco Popular.

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 2,8 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.

Asimismo, a junio de 2024, dichos indicadores alcanzaron las 2,2 veces y 2,5 veces, respectivamente (6,0 veces y 1,9 veces, en el orden dado, a junio de 2023).

### LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A junio de 2024, la compañía contaba con una posición de liquidez calificada como "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por RD\$ 663 millones y una generación de flujos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los RD\$ 2.112 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$ 1.201 millones, los que están asociados, en gran parte, a capital de trabajo.

Por otro lado, la calificación incorpora el acceso al mercado financiero con que cuenta César Iglesias, reflejado en el reciente reperfilamiento de la deuda financiera. A su vez, se espera que la compañía mantenga una adecuada estructura de uso de fondos, entre los que se encuentran los préstamos entregados a su controlador, Galiza Trading Inc., de tal manera de no presionar su posición de liquidez.

Considerando todo lo anterior, la compañía podría hacer frente con suficiente holgura el actual plan de inversiones, centrado principalmente en el crecimiento de productos comprados a Unilever Caribe y en generar mayores eficiencias.

|              | Nov. 2022 | 31 Ene. 2023 | 27 Jul. 2023 | 31 Ene. 2024 | 29 Jul. 2023 |
|--------------|-----------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Solvencia    | AA        | AA           | AA           | AA           | AA           |
| Perspectivas | Estables  | Estables     | Estables     | Estables     | Estables     |

## RESUMEN FINANCIERO

(Millones de Pesos de República Dominicana)

|  | 2017  | 2018   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | Jun. 2023* | Jun. 2024* |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|------------|
| Ingresos Operacionales                             | 9.176 | 10.110 | 10.814 | 12.801 | 16.043 | 20.291 | 21.070 | 10.659     | 10.792     |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                              | 979   | 1.093  | 1.174  | 1.625  | 1.523  | 832    | 2.224  | 1.029      | 1.289      |
| Resultado Operacional                              | 588   | 603    | 660    | 1.040  | 1.003  | 210    | 1.529  | 675        | 968        |
| Ingresos Financieros                               |       | 5      | 13     | 21     | 84     | 196    | 114    | 179        | 88         |
| Gastos Financieros                                 | -93   | -149   | -185   | -282   | -452   | -708   | -1.078 | -484       | -407       |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                   | 397   | 342    | 536    | 611    | 72     | -575   | 368    | 369        | 649        |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)             | 570   | 174    | 1.458  | 738    | -296   | -439   | 615    | 765        | 1.465      |
| Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)   | 660   | 174    | 1.610  | 923    | 118    | 268    | 1.527  | 1.250      | 1.835      |
| FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados | 570   | 174    | 1.471  | 759    | -264   | -439   | 615    | 765        | 1.465      |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                 | -829  | -789   | -792   | -964   | -1.500 | -1.277 | -684   | -348       | -285       |
| Inversiones en Acciones                            | 50    |        |        | -235   | 240    |        |        |            |            |
| Flujo de Caja Libre Operacional                    | -209  | -614   | 679    | -441   | -1.524 | -1.716 | -70    | 417        | 1.180      |
| Dividendos Pagados                                 | -152  | -196   | -165   | -150   | -75    |        |        |            | -1.200     |
| Flujo de Caja Disponible                           | -360  | -810   | 514    | -591   | -1.599 | -1.716 | -70    | 417        | -20        |
| Otros Movimientos de Inversiones                   |       |        |        |        | -465   |        |        | -241       | 658        |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento              | -360  | -810   | 514    | -591   | -2.064 | -1.716 | -70    | 175        | 638        |
| Variación de Capital Patrimonial                   |       |        | -138   |        | -4.266 |        | 4.813  |            |            |
| Variación de Deudas Financieras                    | 653   | 635    | -214   | 1.865  | 5.373  | 1.859  | -4.254 | -86        | -560       |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio                   | 293   | -175   | 162    | 1.274  | -957   | -34    | -62    | 90         | 78         |
| Caja Inicial                                       | 83    | 376    | 201    | 363    | 1.637  | 680    | 647    | 647        | 585        |
| Caja Final   | 376   | 201    | 363    | 1.637  | 680    | 647    | 585    | 737        | 663        |
| Caja y Equivalentes <sup>(2)</sup>                 | 376   | 201    | 363    | 1.637  | 680    | 647    | 585    | 737        | 663        |
| Cuentas por Cobrar Clientes                        | 896   | 1.129  | 1.056  | 1.059  | 1.463  | 2.193  | 2.467  | 2.258      | 2.347      |
| Inventario   | 1.728 | 2.066  | 2.036  | 2.280  | 3.886  | 4.364  | 3.331  | 4.645      | 4.723      |
| Deuda Financiera                                   | 1.446 | 2.081  | 1.865  | 3.733  | 9.153  | 10.871 | 6.812  | 10.648     | 6.242      |
| Activos Totales                                    | 7.995 | 8.661  | 9.225  | 11.375 | 23.836 | 25.671 | 25.461 | 26.486     | 26.444     |
| Pasivos Totales                                    | 2.612 | 3.132  | 3.473  | 5.162  | 12.038 | 14.576 | 9.271  | 15.064     | 10.847     |
| Patrimonio + Interés Minoritario                   | 5.382 | 5.529  | 5.752  | 6.213  | 11.798 | 11.096 | 16.190 | 11.422     | 15.597     |

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones

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

\* Estados financieros interinos.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

|   | 2017  | 2018  | 2019   | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | Jun. 2023* | Jun. 2024* |
|---|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------------|------------|
| Margen Bruto  | 23,0% | 23,2% | 23,1%  | 24,2% | 21,2% | 19,6% | 27,1% | 24,6%      | 28,3%      |
| Margen Operacional (%)                                | 6,4%  | 6,0%  | 6,1%   | 8,1%  | 6,3%  | 1,0%  | 7,3%  | 6,3%       | 9,0%       |
| Margen Ebitda (%)                                     | 10,7% | 10,8% | 10,9%  | 12,7% | 9,5%  | 4,1%  | 10,6% | 9,7%       | 11,9%      |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                          | 7,4%  | 6,2%  | 9,3%   | 9,8%  | 0,6%  | -5,2% | 2,3%  | -1,2%      | 4,2%       |
| Costo/Ventas  | 77,0% | 76,8% | 76,9%  | 75,8% | 78,8% | 80,4% | 72,9% | 75,4%      | 71,7%      |
| Gav/Ventas  | 16,6% | 17,3% | 17,0%  | 16,1% | 14,9% | 18,5% | 19,8% | 18,2%      | 19,3%      |
| Días de Cobro   | 35,1  | 40,2  | 35,1   | 29,8  | 32,8  | 38,9  | 42,2  | 39,0       | 39,9       |
| Días de Pago  | 44,7  | 38,7  | 55,1   | 38,3  | 64,2  | 65,0  | 40,3  | 85,2       | 91,5       |
| Días de Inventario                                    | 88,1  | 95,8  | 88,2   | 84,6  | 110,7 | 96,3  | 78,0  | 104,7      | 112,8      |
| Endeudamiento Total                                   | 0,5   | 0,6   | 0,6    | 0,8   | 1,0   | 1,3   | 0,6   | 1,3        | 0,7        |
| Endeudamiento Financiero                              | 0,3   | 0,4   | 0,3    | 0,6   | 0,8   | 1,0   | 0,4   | 0,9        | 0,4        |
| Endeudamiento Financiero Neto <sup>(1)</sup>          | 0,2   | 0,3   | 0,3    | 0,3   | 0,7   | 0,9   | 0,4   | 0,9        | 0,4        |
| Deuda Financiera / Ebitda <sup>(2)</sup> (vc)         | 1,5   | 1,9   | 1,6    | 2,3   | 6,0   | 13,1  | 3,1   | 6,4        | 2,5        |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(2)</sup> (vc) | 1,1   | 1,7   | 1,3    | 1,3   | 5,6   | 12,3  | 2,8   | 6,0        | 2,2        |
| Ebitda / Gastos Financieros <sup>(2)</sup> (vc)       | 10,5  | 7,3   | 6,4    | 5,8   | 3,4   | 1,2   | 2,1   | 1,9        | 2,5        |
| FCNOA/ Deuda Financiera (%)                           | 45,7% | 8,4%  | 86,3%  | 24,7% | 1,3%  | 2,5%  | 22,4% | 20,3%      | 33,8%      |
| FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) <sup>(1)</sup>       | 61,7% | 9,3%  | 107,2% | 44,0% | 1,4%  | 2,6%  | 24,5% | 21,8%      | 37,9%      |
| Liquidez Corriente (vc)                               | 1,2   | 1,2   | 1,4    | 1,5   | 1,3   | 0,9   | 0,9   | 0,9        | 1,4        |

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

(2) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones

\* Estados financieros interinos.

## 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.

## 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.

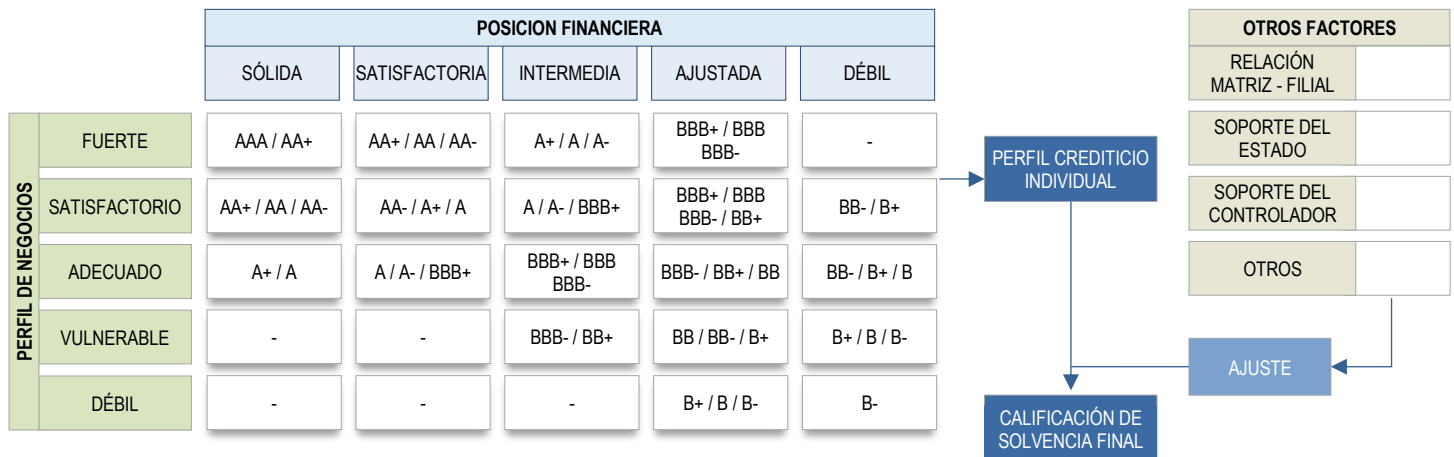
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUEDEZ

- 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.



## EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal

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.