

29 Jul. 2024 31 Ene. 2025

Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

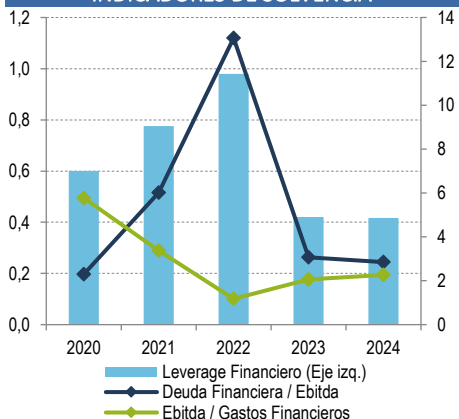
*Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES

	2022	2023	2024*
Ingresos Ordinarios	20.291	21.070	22.576
Ebitda	832	2.224	2.293
Deuda Financiera	10.871	6.812	6.530
Margen Ebitda	4,1%	10,6%	10,2%
Endeudamiento Total	1,3	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	1,0	0,4	0,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,2	2,1	2,3
Deuda Financiera / Ebitda	13,1	3,1	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda	12,3	2,8	2,6
FCNO / Deuda Financiera	2,5%	22,4%	33,8%

*Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2024.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



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 categorizado como "Fuerte" y una posición financiera calificada 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 la proporción de costos en dólares.

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.

A diciembre de 2024, los ingresos ordinarios de la compañía aumentaron a una tasa del 7,1% anual hasta alcanzar los RD\$22.576 millones, mientras que los costos y gastos se incrementaron en 7,3%, resultando en una generación de Ebitda de RD\$2.293 millones que se incrementó en un 3,1% respecto a diciembre de 2023. De esta manera, el margen Ebitda fue de 10,2%, 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.

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. De esta forma, el *stock* de deuda financiera se contrajo en un 37,3% anual a diciembre 2023.

A diciembre de 2024, las obligaciones financieras de la compañía disminuyeron en un 4,1% respecto al año anterior, hasta situarse en los RD\$6.530 millones, con un *leverage* financiero que se mantuvo en las 0,4 veces.

El menor *stock* de deuda financiera y la mayor capacidad de generación de Ebitda resultaron en una relevante mejoría de los indicadores de cobertura a partir de 2023. En particular, al cierre de 2024, la entidad presenta una razón de deuda financiera neta sobre

Analista: Thyare Garín
thyare.garin@feller-rate.com

Ebitda y una cobertura sobre gastos financieros de 2,6 veces y 2,3 veces respectivamente (2,8 veces y 2,1 veces en el orden dado a diciembre de 2023).

A fines de 2024, la compañía contaba con una liquidez calificada como "Satisfactoria". Ello, en consideración a un nivel de caja y equivalentes por RD\$520 millones y una generación de flujos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los RD\$2.208 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$1.698 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 (50,06%) y la familia Armenteros Iglesias (44,53%).

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 m². 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 no controlador.

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 inició un proceso de transformación organizacional que continúa en curso.

	Nov. 2022	31 Ene. 2023	27 Jul. 2023	31 Ene. 2024	29 Jul. 2024	31 Ene. 2025
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en millones de pesos de la República Dominicana

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Ingresos Operacionales	9.176	10.110	10.814	12.801	16.043	20.291	21.070	22.576
Ebitda ⁽¹⁾	979	1.093	1.174	1.625	1.523	832	2.224	2.293
Resultado Operacional	588	603	660	1.040	1.003	210	1.529	1.604
Ingresos Financieros		5	13	21	84	196	114	142
Gastos Financieros	-93	-149	-185	-282	-452	-708	-1.078	-1.015
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	397	342	536	611	72	-575	368	666
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	570	174	1.458	738	-296	-439	615	1.368
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	660	174	1.610	923	118	268	1.527	2.208
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	570	174	1.471	759	-264	-439	615	1.368
Inversiones en Activos Fijos Netas	-829	-789	-792	-964	-1.500	-1.277	-684	-600
Inversiones en Acciones	50			-235	240			
Flujo de Caja Libre Operacional	-209	-614	679	-441	-1.524	-1.716	-70	768
Dividendos Pagados	-152	-196	-165	-150	-75			-1.200
Flujo de Caja Disponible	-360	-810	514	-591	-1.599	-1.716	-70	-432
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones					-465	-176		656
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-360	-810	514	-591	-2.064	-1.892	-70	224
Variación de Capital Patrimonial			-138		-4.266		4.813	21
Variación de Deudas Financieras	653	635	-214	1.865	5.373	1.859	-4.254	-310
Otros Movimientos de Financiamiento								
Financiamiento con Empresas Relacionadas							-551	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	293	-175	162	1.274	-957	-34	-62	-65
Caja Inicial	83	376	201	363	1.637	680	647	585
Caja Final	376	201	363	1.637	680	647	585	520
Caja y Equivalentes ⁽²⁾	376	201	363	1.637	680	647	585	520
Cuentas por Cobrar Clientes	896	1.129	1.056	1.059	1.463	2.193	2.467	2.690
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	0	0	0	0	483	694	1.346	804
Inventario	1.728	2.066	2.036	2.280	3.886	4.364	3.331	3.778
Deuda Financiera	1.446	2.081	1.865	3.733	9.153	10.871	6.812	6.530
Activos Totales	7.995	8.661	9.225	11.375	23.836	25.671	25.461	25.821
Pasivos Totales	2.612	3.132	3.473	5.162	12.038	14.576	9.271	10.165
Patrimonio + Interés Minoritario	5.382	5.529	5.752	6.213	11.798	11.096	16.190	15.656

(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 2024. Estados financieros auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*
Margen Bruto	23,0%	23,2%	23,1%	24,2%	21,2%	19,6%	27,1%	26,9%
Margen Operacional (%)	6,4%	6,0%	6,1%	8,1%	6,3%	1,0%	7,3%	7,1%
Margen Ebitda (%)	10,7%	10,8%	10,9%	12,7%	9,5%	4,1%	10,6%	10,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,4%	6,2%	9,3%	9,8%	0,6%	-5,2%	2,3%	4,3%
Costo/Ventas	77,0%	76,8%	76,9%	75,8%	78,8%	80,4%	72,9%	73,1%
Gav/Ventas	16,6%	17,3%	17,0%	16,1%	14,9%	18,5%	19,8%	19,8%
Días de Cobro	35,1	40,2	35,1	29,8	32,8	38,9	42,2	42,9
Días de Pago	44,7	38,7	55,1	38,3	64,2	65,1	40,3	68,7
Días de Inventario	88,1	95,8	88,2	84,6	110,7	96,3	78,0	82,4
Endeudamiento Total	0,5	0,6	0,6	0,8	1,0	1,3	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero	0,3	0,4	0,3	0,6	0,8	1,0	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto ⁽¹⁾	0,2	0,3	0,3	0,3	0,7	0,9	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	1,5	1,9	1,6	2,3	6,0	13,1	3,1	2,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ^{(1) (2)} (vc)	1,1	1,7	1,3	1,3	5,6	12,3	2,8	2,6
Ebitda / Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	10,5	7,3	6,4	5,8	3,4	1,2	2,1	2,3
FCNOA/ Deuda Financiera (%)	45,7%	8,4%	86,3%	24,7%	1,3%	2,5%	22,4%	33,8%
FCNOA/ Deuda Financiera Neta (%) ⁽¹⁾	61,7%	9,3%	107,2%	44,0%	1,4%	2,6%	24,5%	36,7%
FCNOA/ Deuda Corriente (%)	45,7%	9,4%	170,3%	46,3%	5,8%	5,5%	32,4%	130,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,2	1,2	1,4	1,5	1,3	0,9	0,9	1,5

(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 2024. Estados financieros auditados 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023.

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.

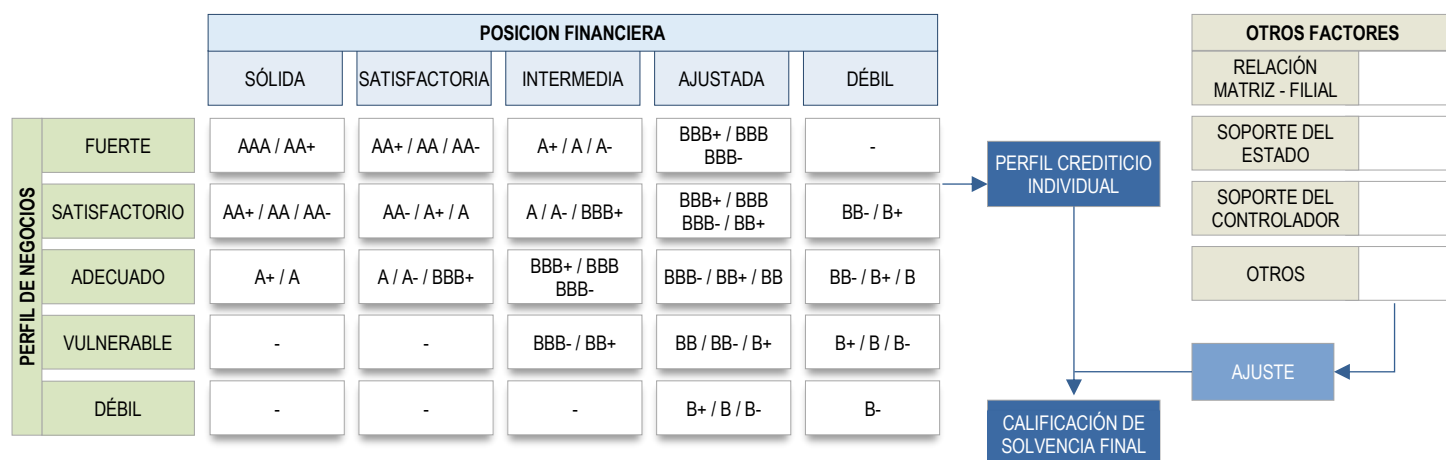
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

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.