

# Cesar Iglesias S.A.

La Observación Negativa de las calificaciones de Cesar Iglesias S.A. (Cesar Iglesias) refleja el riesgo de refinanciación al que está expuesto César Iglesias, debido a la concentración de vencimientos de deuda en el corto plazo que presionan su estructura de capital y limitan su flexibilidad financiera. El aplazamiento de la oferta pública inicial (OPI) de acciones no le ha permitido a la compañía obtener los recursos requeridos para amortizar la deuda adquirida para la recompra de acciones.

La compañía enfrenta vencimientos en 2023 por cerca de DOP3.000 millones, lo cual incluye las amortizaciones del crédito con Banco Popular, que tomó la compañía al finalizar 2021 y que sustituyó la deuda adquirida para la recompra de acciones. Asimismo, la decisión considera el debilitamiento de la generación operativa y de los márgenes de rentabilidad EBITDA que se han afectado por las presiones en estructura de costos, necesidades mayores de capital de trabajo para inventarios y la distribución de dividendos a su matriz, para el servicio de su deuda, que han deteriorado la generación de flujo de fondos libre (FFL).

## Factores Clave de Calificación

**Apalancamiento y Riesgo de Refinanciación Elevados:** En aras de simplificar su estructura organizacional, César Iglesias tomó deuda dentro de su balance por cerca de USD80 millones para la recompra de acciones de socios minoritarios, lo cual mantiene presionada su estructura de capital y la exponen a riesgos de refinanciación. Las métricas de apalancamiento aumentaron significativamente hasta 7.5x en 2021 y se espera que sean 6.8x al cierre de 2022. La estrategia de repago de la deuda está atada al éxito de la OPI en el mercado de valores dominicano, con la que pretende flotar cerca de 30% de las acciones y que se proyectaba que sucedería en el 1T22. Sin embargo, las condiciones de mercado han dificultado la realización de la misma.

La compañía espera que la materialización de la OPI se dé entre el 4T22 y 1T23. La culminación exitosa de la OPI de acciones permitiría el robustecimiento de la estructura de capital al obtener recursos frescos en el mercado que le permitan a César Iglesias tener una estructura de capital más liviana, refinanciar sus vencimientos de corto plazo y retornar el apalancamiento (deuda a EBITDA) rápidamente a niveles cercanos a 2.5x para 2023.

De no lograr la realización oportuna y exitosa de la OPI, la compañía enfrenta riesgos de refinanciación elevados dada la carga financiera que enfrenta en 2023 y la calificación podría reducirse en varios escalones. César Iglesias ha analizado alternativas en caso de no ejecutarse la OPI. Entre ellas están la refinanciación de la deuda, la emisión de bonos de deuda, la capitalización de la compañía o la búsqueda de un socio estratégico.

**Impactos Inflacionarios Presionan Generación Operativa:** Desde 2021, el incremento en los costos de las materias primas ha impactado la estructura de costos de la compañía y la rentabilidad de su operación. El ambiente competitivo imperante en el mercado limita la capacidad de trasladar la totalidad del incremento de costos a los consumidores finales. Si bien las ventas de la compañía crecieron 25.6% en 2021, favorecidas por ajustes de precios y mayores volúmenes, el EBITDA (definido por Fitch) fue de DOP1,208 millones con un margen de rentabilidad de 7.6%, que es inferior a los márgenes históricos. Fitch estima que, al cierre de 2022, el margen sea cercano a 7% y este se recupere en los próximos años hasta niveles entre 10% y 11%; conforme los costos de las materias primas empiecen a ceder y se evidencien los ahorros en gastos y eficiencias operativas implementadas por la compañía.

La agencia espera que el EBITDA se beneficie por el cambio en la mezcla de ventas hacia productos con mayor margen de rentabilidad y pueda alcanzar los DOP3,000 millones hacia 2025. Fitch proyecta que, en los próximos años, las ventas tendrán un crecimiento promedio anual de 14.1% soportado en la consolidación de su plan estratégico a través del aumento de capacidades de producción, de almacenamiento, el desarrollo de categorías nuevas y alianzas

## Calificaciones

Tipo de Calif.	Calif.	Observación	Última Acción de Calif.
Largo Plazo	AA(dom)	Negativa	Mantiene la Observación Negativa el 23 de enero de 2023
Corto Plazo	F1+(dom)		Afirmación el 23 de enero de 2023

## Metodologías Aplicables

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

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Diciembre 2021\)](#)

## Analistas

Lina Mora

+57 601 241 3249

[lina.mora@fitchratings.com](mailto:lina.mora@fitchratings.com)

Guillermo Vega

+57 601 241 3262

[guillermo.vega@fitchratings.com](mailto:guillermo.vega@fitchratings.com)

---

estratégicas. Lo anterior también beneficiaría la generación operativa y la recuperación de los márgenes de rentabilidad históricos.

**FFL Negativo:** La generación de flujo de caja de operaciones (FCO) está afectada por la reducción en la rentabilidad operativa, y el aumento en gastos financieros y en las necesidades de capital de trabajo por inventarios que derivan de la implementación de la estrategia de crecimiento. El plan de inversiones que soporta el crecimiento orgánico con una intensidad de inversiones de capital sobre ingresos de 4.3%, así como el pago de dividendos a partir de 2023, después de realizar la OPI resultarán en un FFL negativo de DOP1,000 millones promedio anual en el horizonte de proyección. Las presiones sobre el FFL disminuirían en la medida en que la generación operativa se recupere y consolide su estrategia de crecimiento.

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

## Resumen de Información Financiera

Cesar Iglesias S.A.					
	Dic 2020	Dic 2021	UDM Jun 2022	Dic 2022P	Dic 2023P
Ingresos Brutos (DOP millones)	12,700	15,955	18,826	20,828	23,269
Margen de EBITDA Operativo (%)	12.7	7.6	4.8	7.0	8.9
Flujo de Caja Operativa (DOP millones)	759	(290)	(4)	48	696
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	2.3	7.5	11.1	6.8	2.7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)	8.7	2.9	1.6	2.4	3.6

UDM- Últimos doce meses. P - Proyección. x - Veces.  
 Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

## Derivación de Calificación respecto a Pares

César Iglesias cuenta con un perfil crediticio y de negocio robusto, con un portafolio de productos diversificado. Es líder en varias categorías en las que participa. Opera en el sector de alimentos y productos de consumo masivo que se caracteriza por su estabilidad ante ciclos económicos bajos. César Iglesias tiene un perfil crediticio individual similar al de la Refinería Dominicana de Petróleo S.A. (Refidomsa) [AA(dom); Estable], la cual se beneficia del soporte del gobierno de República Dominicana. Refidomsa mantiene apalancamientos por debajo de 1.5x, mientras que César Iglesias presentó apalancamientos de 7,5x en 2021 y se espera que, para 2022, sea de cerca de 6.8x, mientras se realiza la OPI y se recaudan los recursos para disminuir el endeudamiento contraído para la recompra de acciones. Lo anterior está compensado por los márgenes de rentabilidad mayores de César Iglesias.

Su perfil crediticio es positivo frente al de Empresa Generadora de Electricidad de Haina, S.A. (EGE Haina) [AA-(dom); Perspectiva Estable]. EGE Haina es una generadora con una exposición alta al mercado mayorista. El sector en el que opera se caracteriza por su nivel elevado de pérdidas de energía, lo que la hace dependiente de las transferencias del sector público.

César Iglesias tiene un perfil crediticio más riesgoso que el de Consorcio Energético de Punta Cana-Macao (CEPM) [AAA(dom); Perspectiva Estable], debido a que esta última opera en un sistema aislado respaldado por la concesión de exclusividad hasta abril de 2032 en la zona de Punta Cana-Bávaro, uno de los destinos turísticos más importantes del Caribe; mientras que César Iglesias opera en un mercado más competido.

## Sensibilidades de la Calificación

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

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

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

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

## Liquidez y Estructura de la Deuda

**Posición Débil de Liquidez:** César Iglesias mantiene una concentración de vencimientos de deuda de corto plazo que presiona su posición liquidez. A junio de 2022, el efectivo ascendía a DOP488 millones frente a vencimientos de deuda de corto plazo de DOP2,613 millones. Fitch estima que la consolidación del plan estratégico y la colocación exitosa de acciones en el mercado, mejorarán la posición de liquidez soportada en una generación operativa creciente. La compañía cuenta con acceso al mercado bancario dominicano con líneas de crédito no comprometidas que pueden servir como apoyo de liquidez en caso de requerirlo.

## Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

### Resumen de Liquidez

	Original 31 dic 2021	Original 30 jun 2022
(DOP millones)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	680	633
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
<b>Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch</b>	<b>680</b>	<b>633</b>
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
<b>Liquidez Total</b>	<b>680</b>	<b>633</b>
<b>EBITDA de los Últimos 12 meses</b>	<b>1,208</b>	<b>896</b>
<b>Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses</b>	<b>(1,868)</b>	<b>7,290</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

### Vencimientos de Deuda Programados

	Original 30 jun 2022
(DOP millones)	
2022	1,475
2023	2,845
2024	1,227
2025	1,152
2026	3,334
Después	0
<b>Total de Vencimientos de Deuda</b>	<b>10,033</b>

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

## Supuestos Clave

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del emisor:

- ingresos operativos con crecimiento anual promedio de 14.1% entre 2022 y 2025;
- margen de EBITDA de alrededor de 7% para 2022 y, en adelante, el margen crece gradualmente hasta alcanzar niveles entre 10% y 11%;
- inversiones de capital promedio anual de 4.3% de los ingresos;
- distribución de dividendos a partir de 2023 en línea con lo estimado por la gerencia;
- incorporación de recursos de capital a partir de la OPI de acciones en 2023 que serían destinados al repago de deuda.

## Información Financiera

## César Iglesias S.A.

(DOP millones)

	Histórico			Proyección		
	Dic 2019	Dic 2020	Dic 2021	Dic 2022	Dic 2023	Dic 2024
<b>Resumen de Estado de Resultados</b>						
Ingresos Brutos	10,716	12,700	15,955	20,828	23,269	24,909
Crecimiento de Ingresos (%)	6.9	18.5	25.6	30.5	11.7	7.0
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	1,169	1,615	1,208	1,464	2,065	2,504
Margen de EBITDA Operativo (%)	10.9	12.7	7.6	7.0	8.9	10.1
EBITDAR Operativo	1,169	1,615	1,208	1,464	2,065	2,504
Margen de EBITDAR Operativo (%)	10.9	12.7	7.6	7.0	8.9	10.1
EBIT Operativo	655	1,030	711	734	1,309	1,727
Margen de EBIT Operativo (%)	6.1	8.1	4.5	3.5	5.6	6.9
Intereses Financieros Brutos	-152	-185	-413	-617	-578	-556
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	483	619	349	170	778	1,189
<b>Resumen de Balance General</b>						
Efectivo Disponible y Equivalentes	363	1,637	680	651	250	286
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,865	3,733	9,023	9,908	5,634	6,162
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1,865	3,733	9,023	9,908	5,634	6,162
Deuda Neta	1,502	2,095	8,343	9,257	5,384	5,877
<b>Resumen de Flujo de Caja</b>						
EBITDA Operativo	1,169	1,615	1,208	1,464	2,065	2,504
Intereses Pagados en Efectivo	-152	-185	-413	-617	-578	-556
Impuestos Pagados en Efectivo	-10	-3	-11	-46	-210	-321
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-29	-200	-310	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	991	1,248	508	854	1,323	1,645
Margen de FGO (%)	9.2	9.8	3.2	4.1	5.7	6.6
Variación del Capital de Trabajo	480	-489	-797	-806	-628	-865
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	1,471	759	-290	48	696	780
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-804	-964	-1,504			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	7.5	7.6	9.4			
Dividendos Comunes	-165	-150	-75			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	502	-356	-1,868			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	12	0	4			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	0	-235	-225	0	0	0
Variación Neta de Deuda	-214	1,865	5,399	885	-4,273	528
Variación Neta de Capital	-138	0	-4,266	0	5,179	0
Variación de Caja y Equivalentes	162	1,274	-957	-30	-401	36
<b>Razones De Apalancamiento (Veces)</b>						
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.3	1.3	6.9	6.3	2.6	2.3
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	1.6	2.3	7.5	6.8	2.7	2.5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	1.3	1.3	6.9	6.3	2.6	2.3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1.6	2.3	7.5	6.8	2.7	2.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	1.7	2.6	10.2	7.0	3.0	2.8
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1.3	1.5	9.4	6.5	2.9	2.7
Deuda respecto al FGO	1.7	2.6	10.2	7.0	3.0	2.8
Deuda Neta respecto al FGO	1.3	1.5	9.4	6.5	2.9	2.7
<b>Cálculos para la Publicación de Proyecciones</b>						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-957	-1,114	-1,575	-962	-2,002	-1,273
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	514	-356	-1,864	-915	-1,306	-492
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	4.8	-2.8	-11.7	-4.4	-5.6	-2.0
<b>Razones de Cobertura (veces)</b>						
FGO a Intereses Financieros Brutos	7.4	7.6	2.2	2.3	3.2	3.9
FGO a Cargos Fijos	7.4	7.6	2.2	2.3	3.2	3.9
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	7.7	8.7	2.9	2.4	3.6	4.5
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	7.7	8.7	2.9	2.4	3.6	4.5
<b>Métricas Adicionales</b>						

FCO-capex/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	35.8	-5.5	-19.9	-9.2	-6.9	-4.5
FCO-capex/Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	44.4	-9.8	-21.5	-9.9	-7.3	-4.7

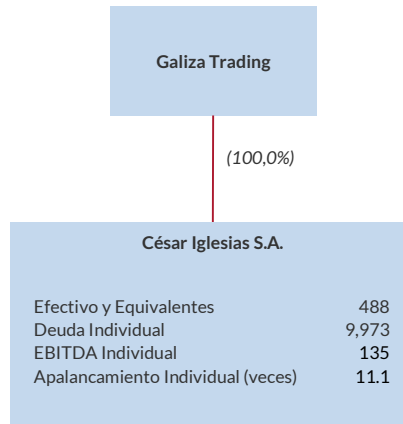
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

#### Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

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

**Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo**

**Estructura Organizacional – César Iglesias S.A.**  
(DOP millones; al 30 de junio de 2022)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, César Iglesias

## Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Calificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (DOP millones)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (DOP millones)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo(x)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados en Efectivo + Arrendamientos (x)
César Iglesias S.A.	AA(dom)						
	AA(dom)	2021	15,955	7.6	-1,868	7.5	2.9
		2020	12,700	12.7	-356	2.3	8.7
		2019	10,716	10.9	502	1.6	7.7
Refinería Dominicana de Petróleo S.A.	AA(dom)						
	AA(dom)	2021	107,258	3.8	6,472	0.6	115.4
	AA(dom)	2020	57,816	2.5	-1,555	1.2	12.8
	AA(dom)	2019	90,735	2.6	-124	0.3	54.3
Consorcio Energético Punta Cana-Macao, S.A.	AAA(dom)						
	AAA(dom)	2021	13	26.2	1	2.7	7.3
	AAA(dom)	2020	7	24.6	0	5.2	3.1
	AAA(dom)	2019	13	31.0	-1	2.1	7.4
Empresa Generadora de Electricidad Haina, S.A.	BB-						
	BB-	2021	23,540	29.9	-5,328	3.1	4.7
	B	2020	17,239	32.5	-6,184	3.3	3.6
	B	2019	24,245	29.2	8,001	2.2	4.3

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions



## Información Financiera Ajustada por Fitch

César Iglesias S.A.						
(DOP millones)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados 31 dic 2021	Resumen de Ajustes por Fitch	Ajustes por Arrendamientos	Otros Ajustes	Valores Ajustados por Fitch
<b>Resumen de Ajustes al Estado de Resultados</b>						
Ingresos		15,955	0	0	0	15,955
EBITDAR Operativo		1,238	(30)	(27)	(3)	1,208
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	1,238	(30)	(27)	(3)	1,208
Arrendamiento Operativo	(b)	0	0	0	0	0
EBITDA Operativo	(c)	1,238	(30)	(27)	(3)	1,208
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1,238	(30)	(27)	(3)	1,208
EBIT Operativo	(e)	717	(6)	(3)	(3)	711
<b>Resumen de Deuda y Efectivo</b>						
Otra Deuda fuera de Balance	(f)	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio <sup>b</sup>	(g)	9,023	0	0	0	9,023
Deuda por Arrendamientos Operativos	(h)	0	0	0	0	0
Deuda Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	9,023	0	0	0	9,023
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	680	0	0	0	680
Efectivo y Equivalentes Restringidos/No Disponibles		0	0	0	0	0
<b>Resumen del Flujo de Efectivo</b>						
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	1,238	(30)	(27)	(3)	1,208
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	(l)	32	0	0	0	32
Intereses Financieros Brutos (Pagados)	(m)	(413)	3	3	0	(410)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(11)	0	0	0	(11)
Otros Flujos antes del FGO		(343)	33	(2)	35	(310)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	502	6	(25)	32	508
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		(797)	0	0	0	(797)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	(296)	6	(25)	32	(290)
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0	0	0	0	0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(1,504)	0	0	0	(1,504)
Dividendos Comunes (Pagados)		(75)	0	0	0	(75)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		(1,874)	6	(25)	32	(1,868)
<b>Apalancamiento Bruto (veces)</b>						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i/a)	7.3				7.5
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b))	10.2				10.2
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	10.2				10.2

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g)/d	7.3	7.5
(FCO-Capex)/Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	-19.9%	-19.9%
<b>Apalancamiento Neto (veces)</b>			
Deuda Neta Ajustada/EBITDAR Operativo <sup>a</sup>	(i-j)/a	6.7	6.9
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO (veces)	(i-j)/(n-m-l-k+b)	9.4	9.4
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	9.4	9.4
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo <sup>a</sup>	(i-g-j)/d	6.7	6.9
(FCO-Capex)/(Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio) (%)	(o+p)/(i-g-j)	-21.6	-21.5
<b>Cobertura (veces)</b>			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) <sup>a</sup>	a/(-m+b)	3.0	2.9
EBITDA Operativo/Intereses Pagados <sup>a</sup>	d/(-m)	3.0	2.9
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	2.1	2.2
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	2.1	2.2

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

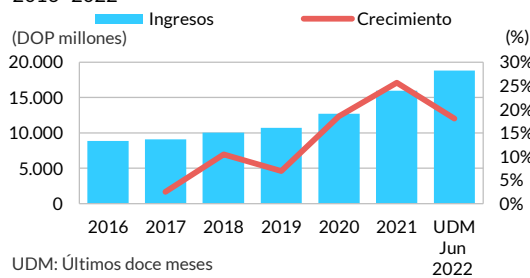
## Información Adicional Relevante

César Iglesias S.A. es una compañía con 112 años de operación en República Dominicana, dedicada a la manufactura, importación y comercialización de productos de consumo masivo, cuidado personal y limpieza. La compañía actualmente distribuye cerca de 101 marcas en más de 932 referencias (SKUs). Cuenta con un parque industrial compuesto por 24 fábricas, con capacidad de 54 líneas de producción y 4 centros de distribución propios que le permiten cubrir los diferentes canales y le brinda ventajas competitivas frente a sus pares. La compañía es líder en varias de las categorías en donde participa y deriva cerca del 89% de sus ingresos del mercado local mientras el 11% proviene de exportaciones.

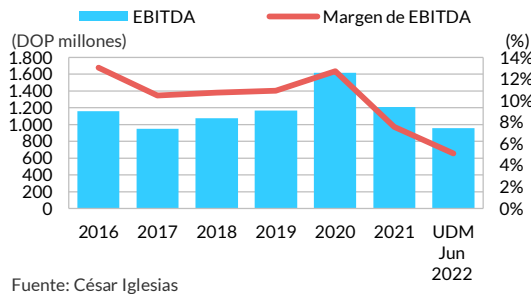
La compañía se encuentra integrada vertical y horizontalmente por lo que la distribución es propia. Cuenta con una fuerza de ventas robusta que le ha permitido el acceso a cerca de 39.000 colmados de 45.000 que hay en el país. Es uno de sus principales canales de distribución, el cual representa el 33% de sus ventas, seguido por los mayoristas que representan el 24%. Esperan cerrar 2022 atendiendo 41.000 colmados. Por su parte, los supermercados representan el 22% de las ventas y las panaderías el 10%. Cuentan con una gran concentración de clientes en Santo Domingo, así como en la zona este y noroeste.

Las exportaciones representan el 11% de las ventas (7% en 2020). La compañía coloca sus marcas internacionalmente a través de distribuidores en USA, Centroamérica, Suramérica y las islas de Caribe en los siguientes países: Antigua, Barbados, Bonaire, Curaçao, USA, Guatemala, Guyana, Jamaica, Puerto Rico, Venezuela y Haití.

### Evolución de Ingresos 2016-2022



### Evolución del EBITDA 2016-2022



## Información Regulatoria

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

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN: 23/enero/2023

CALIFICACIÓN ANTERIOR: AA (dom) / Observación Negativa

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

Calificación Nacional de Corto Plazo: F1+(dom)

FECHA DE LA ÚLTIMA INFORMACIÓN FINANCIERA UTILIZADA: 30/junio/2022

Auditada/No Auditada: No Auditada

Analistas y Cargo:

Analista Líder - Lina Mora (Directora Asociada)

Analista de Respaldo - Guillermo Vega (Analista)

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

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

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](https://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMa y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMa o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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

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

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.