	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
11-11-22	AA	Estables

Feller Rate califica en "AA" la solvencia de César Iglesias S.A. Las perspectivas de la calificación son "Estables".

5 DICIEMBRE 2022 | STO. DOMINGO, R.DOMINICANA

Feller Rate asignó una calificación "AA" a la solvencia de César Iglesias S.A. Las perspectivas de la calificación son "Estables".

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

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

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

En los últimos periodos evaluados, los resultados de la compañía han estado influenciados de forma importante 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, la estructura de costos de la entidad se ha visto impactada por el plan estratégico en curso, el que ha considerado, 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 forma, si bien a junio de 2022 los ingresos consolidados de la entidad registraron un incremento del 39,7% respecto de igual periodo del año anterior, la estructura de costos evidenció un avance del 44,9% entre igual periodo, resultando en una generación de Ebitda de RD$ 385 millones (RD$ 639 millones a junio de 2021) y en un margen Ebitda del 3,8%, cifra por debajo del promedio histórico de la entidad.

Por otra parte, durante 2021 la entidad realizó un proceso de recompra de acciones bajo un procedimiento de desvinculación, a través del cual un grupo de accionistas minoritarios vendieron sus participaciones en César Iglesias. Dicho proceso implicó un desembolso de aproximadamente US$ 84 millones (asociados a US$ 77 millones por pago directo y el monto restante a costos del proceso), el que fue solventado a través de emisión de deuda. Lo anterior, en conjunto con los mayores requerimientos de capital de trabajo producto del plan de negocios antes mencionado, resultaron en que el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzara los RD$ 10.073 millones a junio de 2022 (RD$ 3.733 millones al cierre de 2020).

Cabe destacar que la compañía está en proceso de ejecutar una Oferta Pública Inicial (IPO) de acciones, cuyos fondos serán utilizados, mayoritariamente, para el prepago de obligaciones financieras que no están asociadas a la operación de la entidad.

La menor generación de Ebitda y el mayor nivel de endeudamiento transitorio mencionados anteriormente resultaron en un relevante deterioro de los indicadores de cobertura. En particular, al primer semestre de 2022, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda y la cobertura sobre gastos financieros alcanzaron las 7,6 veces y 2,2 veces, respectivamente, en comparación con la 1,3 veces y las 5,8 veces, respectivamente, alcanzadas al cierre de 2020. No obstante, se espera que, ante el plan estratégico en

curso, la compañía evidencie, en el mediano plazo, indicadores crediticios en rangos acordes con la calificación de riesgo actual.

Al segundo trimestre de 2022, la compañía contaba con una liquidez calificada en "Suficiente". Ello refleja un nivel de caja y equivalentes por RD$ 488 millones y una generación de flujos de la operación (FCNOA) que, en términos anuales, alcanzaba los RD$ 603 millones. En contrapartida, considera vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD$ 2.677 millones, los que están asociados, principalmente, a capital de trabajo. Adicionalmente, la calificación incorpora el acceso al mercado financiero con que cuenta César Iglesias y la decisión de no realizar reparto de dividendos en los próximos años.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Toma en cuenta el compromiso explícito por parte de los accionistas de César Iglesias de disminuir el nivel de deuda financiera en el corto plazo, ya sea a través del proceso de Oferta Pública Inicial de acciones u otra vía alternativa determinada por la administración.

Lo anterior, sumado a la rentabilización del plan de negocios en curso (el que incorpora inversiones en rentabilidad y mayores eficiencias), resultaría en un fortalecimiento de los indicadores crediticios de la entidad hacia 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 una disminución en el nivel de endeudamiento por debajo de lo esperado en el escenario base. A su vez, se podría dar ante condiciones de mercado más complejas o mayor agresividad en el plan de negocios, que no permitan la recuperación esperada de los márgenes operacionales.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad.

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo, SRL.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad