



04 de julio del 2025

Señores

**Bolsa y Mercado de Valores de la República Dominicana**

José A. Brea Peña #14, District Tower, 2<sup>do</sup> piso

Santo Domingo, República Dominicana

**Referencia:** Hecho Relevante sobre revisión de Informe de Calificación de Riesgo Feller Rate.

---

Distinguidos Señores:

Ante un cordial saludo, tenemos a bien informarles en condición de Hecho Relevante, la emisión de la actualización del Informe Semestral de Calificación de Riesgo por parte de Feller Rate con información financiera auditada correspondiente al ejercicio fiscal cerrado el treinta y uno (31) de diciembre del año dos mil veinticuatro (2024) y al trimestre cerrado el treinta y uno (31) de marzo del año dos mil veinticinco (2025), mediante la cual obtuvo una calificación A, con perspectivas estable.

Sin otro particular por el momento, se despide, muy atentamente,

**Edgar D. Cury Medina**  
**Gerente Financiero**

GULFSTREAM PETROLEUM  
DOMINICANA, S DE R.L  
RNC 101-00849-2

15 Enero 2025 1 Julio 2025

Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y descripción de categorías en Anexo

### INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>

2023 2024 Mar. 2025\*

Ingresos Ordinarios	53.637	56.321	15.322
Ebitda	687	2.607	612
Deuda financiera	10.147	10.859	11.398
Margen operacional	0,9%	4,3%	3,6%
Margen Ebitda	1,3%	4,6%	4,0%
Endeudamiento total	18,0	5,1	4,9
Endeudamiento financiero	9,3	2,8	2,8
Ebitda / Gastos Financieros	0,5	1,5	1,6
Deuda Financiera / Ebitda	14,8	4,2	4,1
Deuda Financiera neta / Ebitda	13,8	3,9	3,7
FCNOA/ Deuda Financiera	-29,1%	20,8%	41,5%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Cifras interinas.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Industria cíclica y competitiva					
Menor nivel de inversión ante mayor participación de estaciones de servicio bajo formato RORO					
Diversificación de negocios					

### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

## FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a la solvencia y bonos de Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. responde a un perfil de negocios calificado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Intermedia".

Ello considera su condición como distribuidor y venta de derivados de hidrocarburos y lubricantes en República Dominicana, además de su destacada posición de mercado y su posición de liquidez, entre otros factores. En contrapartida, la calificación se ve restringida por su participación en una industria altamente competitiva, su alto nivel de endeudamiento y las volatilidades del precio del petróleo.

Al primer trimestre del presente año, los ingresos de Gulfstream alcanzaron los RD\$15.322 millones, mostrando un avance del 4,2% sobre igual periodo del año anterior, lo cual se encuentra asociado principalmente a mayores comercializaciones en el segmento de retail, seguido por aviación e industrial, a pesar de menores resultados en lubricantes.

Lo anterior, considera que los volúmenes comercializados se incrementaron un 10,0% durante el periodo, principalmente por retail y aviación, mientras que industrial presentó una caída. Además, con respecto a precios promedios, se presentó una mejora en el segmento industrial, una caída en el caso de aviación, mientras que los precios en retail se mantuvieron relativamente estable.

La estructura de costos presentó a marzo de 2025 un aumento del 3,1% mientras que los gastos de administración y venta se incrementaron un 4,9%, ocasionando menores presiones en la generación de Ebitda situándose en los RD\$612 millones, cifra por sobre el valor observado a marzo de 2024 (RD\$415 millones) y representando un 23,5% de la generación al cierre de ese año.

A marzo de 2025, el stock de deuda financiera se situó en los RD\$11.398 millones mostrando un crecimiento del 5,0% en comparación al cierre de 2024 y un incremento del 3,1% al considerar neto los niveles de caja, lo cual se encuentra por sobre los niveles históricos observados durante el periodo de análisis. A igual fecha, la tendencia continúa situándose el patrimonio en los RD\$4.055 millones, ante mejores utilidades.

Consecuentemente, Gulfstream ha mantenido un endeudamiento financiero alto, superando las 2,0 veces a contar de 2019, el cual se incrementó hasta las 9,3 veces en 2023, para posteriormente situarse en las 2,8 veces

Los indicadores de cobertura han registrado presiones en el último tiempo a raíz de la incorporación de una mayor carga financiera como se mencionó anteriormente y una baja en la generación. No obstante, a pesar de continuar incrementándose la deuda financiera, la mayor rentabilización de las operaciones durante 2024 ocasionó un incremento en el Ebitda permitiendo registrar cierta recuperación en los ratios.

A marzo de 2025, los indicadores de cobertura continúan reflejando una mejoría en comparación a diciembre debido al incremento en la generación a pesar del aumento en la deuda financiera. Ello, considerando un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,7 veces (7,8 veces a marzo 2024) y un indicador de Ebitda sobre gastos financieros de 1,6 veces (0,7 veces al primer trimestre de 2024).

Feller Rate espera que la estrategia de rentabilización de las operaciones permita a la entidad poder mantener indicadores de cobertura acorde a los rangos estructurales.

Analista: Felipe Pantoja  
Felipe.pantoja@feller-rate.com

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considerando la ejecución de su plan estratégico con menores riesgos de importación ante el contrato con STUSCO (*Shell Trading US Company*), sumado a una recuperación paulatina en las cuentas por cobrar, de forma que permitan disminuir las necesidades de financiamiento de capital de trabajo y la deuda estructural.

Consecuentemente, se espera una mayor estabilidad en los indicadores de cobertura y endeudamiento de la compañía.

ESCENARIO A LA BAJA: Este se podría gatillar ante una menor recuperación a la esperada durante los próximos trimestres y/o ante mayores presiones asociadas a incrementos en las cuentas por cobrar u otras necesidades de financiamiento de capital de trabajo, en conjunto con caídas en el patrimonio que perjudiquen la posición financiera de la entidad. Además, se podría dar ante políticas financieras más agresivas, que no permitan registrar una recuperación de los principales indicadores crediticios hacia rangos acordes con su clasificación de riesgo actual

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

### FACTORES DE RIESGO SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Destacada posición de mercado en los principales segmentos en los que participa.
- Mayor participación de estaciones de servicio bajo el formato RORO permite mantener una menor inversión de mantenimiento para los próximos periodos.
- Actual infraestructura permite generar una diversificación de fuentes de abastecimiento de combustible a través de importaciones.
- Riesgo regulatorio.
- Industria presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados.
- Incremento relevante en cuentas por cobrar a clientes, pero con disminución en los niveles de mora durante el último año.
- Disminución de cuentas por cobrar a empresas relacionadas debido al traspaso de inversiones en otros negocios.

#### POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

- Industria de distribución de combustibles altamente competitiva y dinámica. No obstante, los márgenes de distribución se encuentran regulados por el Estado.
- Volatilidades del precio del petróleo podrían afectar los resultados operacionales. No obstante, se espera una mayor estabilidad en los márgenes de importación ante el contrato con STUSCO.
- Recuperación en los indicadores de cobertura tras fuertes presiones en 2023.
- Recuperación de base patrimonial en 2024 ante aumento de capital. No obstante, se mantiene un alto nivel de endeudamiento financiero, ante el incremento de deuda financiera en los últimos periodos.
- Liquidez calificada como "Ajustada".

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

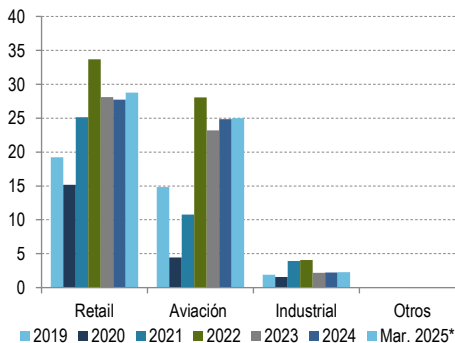
Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. es una sucursal establecida en la República Dominicana de la oficina principal Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. que se encuentra constituida, organizada y existente de conformidad con las leyes de República de Panamá.

Actualmente, participa en la distribución de lubricantes y combustibles.

Los accionistas representan distintos sectores de la economía nacional tales como seguros, construcción, turismo, entre otros.

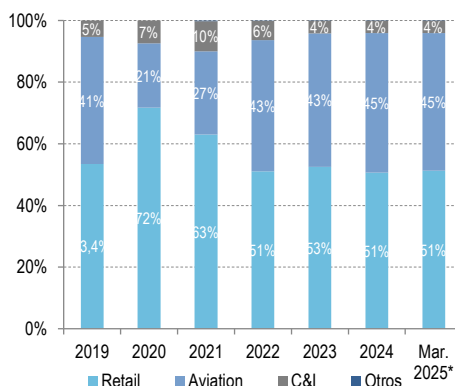
## INGRESOS POR SEGMENTOS

Cifras en miles de millones de pesos dominicanos



\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## PONDERACIÓN DE LOS SEGMENTOS EN INGRESOS



\*Cifras anualizadas.. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

## PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

### BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS

Gulfstream Petroleum Dominicana S. De R.L. (GPD, Gulfstream), es una sucursal establecida en la República Dominicana de su oficina principal que está constituida, organizada y existente bajo la conformidad de las leyes de la República de Panamá.

Actualmente, participa en la distribución de lubricantes y combustibles líquidos para uso automotriz, aviación, industrial y residencial, mediante gasolinas, petróleo diésel, kerosene, Jet A1, entre otros.

En 2012 varias empresas dominicanas y extranjeras -entre la que se encontraba GBG Energy Limited (GBG) perteneciente al Grupo Bigio- adquirieron los activos de Chevron Texaco en la República Dominicana, Jamaica y San Martín. Este grupo de empresas conformó Gulfstream Petroleum Dominicana, tras asumir el control de las operaciones de Chevron Texaco en igual año.

Luego de lo anterior, esta compañía experimentó una serie de transformaciones entre las que destaca la venta de las operaciones de San Martín en el año 2021 y de las que mantenía en Jamaica en 2022.

Adicionalmente, en mayo del 2023 se formalizó el cambio de la estructura del consejo administrativo de la sociedad, quedando la misma conformada solo por representantes de las empresas dominicanas accionistas de GPD. Al respecto, el 30 de noviembre de 2023, la entidad Gulfstream Petroleum Caribbean Holdings, S. de R.L., propietaria del 99,99% de las cuotas sociales de la emisora Gulfstream Petroleum Dominicana, S. de R.L., celebró una Reunión Extraordinaria de sus Administradores y Socios, en la que se resolvió la reorganización de su capital social, aprobando la salida de la sociedad Gulfstream Petroleum Associates, S. de R. L. del Grupo Bigio, quedando la misma conformada solo por empresas cuyos beneficiarios finales son dominicanos.

### LICENCIATARIO DE LA MARCA TEXACO CON RENOVACIÓN DURANTE EL PERIODO ANALIZADO

La compañía cuenta con la licencia de la marca Texaco para sus estaciones de servicios otorgada por Chevron y su respectiva exclusividad en los mercados en que participa.

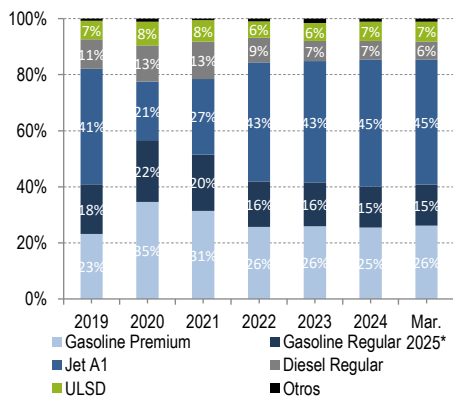
Esta licencia se ha renovado sin problemas en los últimos años, con una relación de largo plazo entre ambas partes, además de mantener estándares acordes a los exigidos por Chevron en sus respectivas estaciones de servicios, los cuales son determinantes para la renovación de la licencia.

Al respecto, se debe señalar que el primer contrato tenía una duración de cinco años y a partir de noviembre de 2019 se estableció un nuevo acuerdo con Chevron Brands International LLC para el uso de la marca "Texaco" con una duración de diez años, con el cual contempla el pago de un monto anual variable que oscila entre US\$0,03 y US\$0,035 centavos por galón vendido.

En 2023, el gasto asociado a regalía del año asociado a los derechos de usos de marca se situó en los RD\$63,8 millones cifra por debajo de los registrado en los años anteriores (RD\$141,3 millones a diciembre de 2021 y RD\$226,3 millones en 2022). Ello se incorpora

### INGRESOS POR TIPO DE COMBUSTIBLE

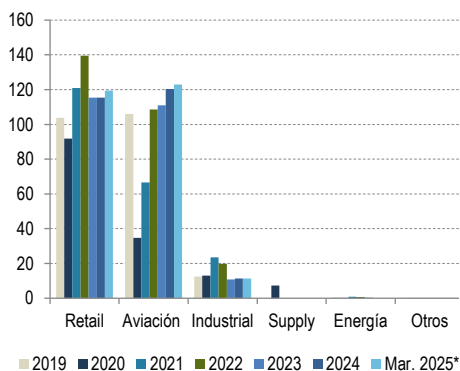
Cifras en porcentajes



\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### EVOLUCIÓN DE LOS VOLUMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTO

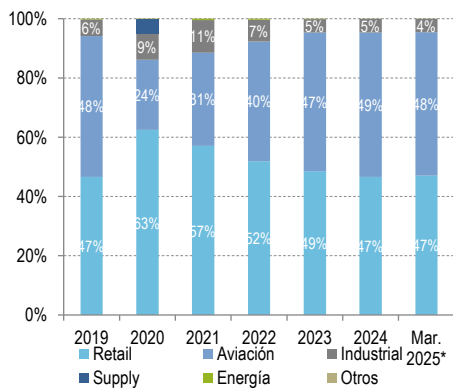
Cifras en millones de galones



\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### PARTICIPACIÓN DE CADA SEGMENTO POR VOLUMENES COMERCIALIZADOS

Cifras en porcentajes



\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

en los gastos de ventas, generales y de administrativos, representando cerca del 1,8% del total de dicho ítem (6,9% en 2022). Para el año 2024, la sucursal obtuvo una dispensa de un año por parte de la casa matriz sobre el pago del derecho de uso de la marca.

La compañía a contar de junio de 2024 cuenta una alianza estratégica con Lubricantes Gulf que permite la comercialización de lubricantes ofreciendo un servicio integral.

### ESTRATEGIA ENFOCADA EN MEJORAR OPERACIONALES Y CRECIMIENTO CONSTANTE

Durante los últimos periodos, la estrategia de la compañía considera dentro de su foco la optimización de los procesos; mantención crediticia de su contraparte en el caso de las estaciones de servicios que son con terceros; mejoras en el manejo de inventario y capital de trabajo; diversificación de fuentes de ingresos, entre otros factores.

Ello, manteniendo un constante crecimiento en su red de estaciones de servicios, como también de su canal industria, que le permitan mejorar sus márgenes operaciones y la optimización de los gastos operacionales.

Otro factor relevante en la estrategia de la entidad es que a contar de julio de 2022 se realizaron ajustes al alza, por parte del gobierno, sobre los márgenes de distribuidor en los segmentos de retail y comercial.

Durante 2024, el capital de inversión (capex) ejecutado por la entidad alcanzó aproximadamente los US\$6,3 millones, concentrándose principalmente en el desarrollo de operaciones, con énfasis en el segmento retail a través de estaciones de servicio, así como inversiones en el área de aviación.

Las inversiones estuvieron orientadas a la incorporación de nuevas estaciones de servicio, junto con iniciativas para lograr mayores eficiencias en costos, tales como la reconversión de la flota de transporte propia desde diésel a gas natural. Asimismo, se buscaron mejoras en la eficiencia del proceso de importación de productos y en la atención de su demanda.

Para 2025, se estima que el capex ascenderá a aproximadamente US\$11,3 millones, con un mayor enfoque en los segmentos de estaciones de servicio y aviación.

No obstante, Feller Rate proyecta que la entidad mantendrá una estrategia de financiamiento prudente y adecuada para sus inversiones, sustentada en un equilibrio entre generación interna de recursos, endeudamiento financiero, y, de ser necesario, aportes de capital.

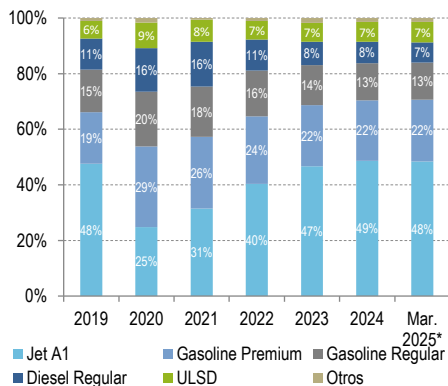
### ADECUADO MANEJO DE INVENTARIO, CON DISMINUCIONES AL CIERRE DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

Parte de la estrategia de la compañía considera un adecuado manejo del inventario, cuentas por cobrar y por pagar, con el fin de asegurar un funcionamiento eficiente, contemplando tanto las necesidades de financiamiento del capital de trabajo como los requerimientos de liquidez que puedan presentar los propietarios de estaciones de servicios.

En este sentido, la evolución del stock de inventario en cada periodo analizado obedece a diversas variables, tales como la ciclicidad del negocio –que genera variaciones significativas a lo largo de los trimestres de un mismo año– y la estrategia comercial implementada por la compañía, orientada a adaptarse a la demanda actual y potencial, así como a aprovechar oportunidades de comercialización que se presenten.

### VOLÚMENES POR TIPO DE COMBUSTIBLE

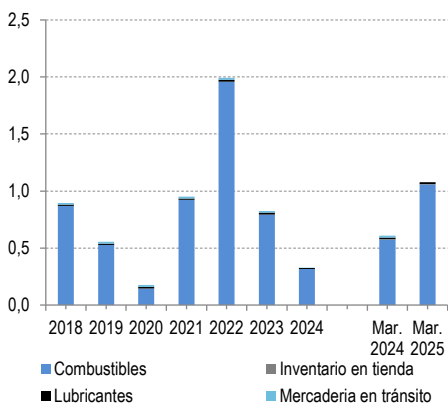
Cifras en porcentajes



\*Cifras anualizadas. Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### INVENTARIO

Cifras en miles de millones RD\$



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Consecuentemente, durante el periodo analizado, el inventario al cierre de cada año ha mostrado un comportamiento dispar, fluctuando entre RD\$424 millones y RD\$1.992 millones, con excepción de 2020, año afectado por la pandemia. Sin embargo, se aprecia que luego de alcanzar un máximo de RD\$1.992 millones en 2022, se ha evidenciado una disminución constante hasta situarse en RD\$367 millones al cierre de 2024, lo que representa una caída anual del 55,6%, explicada principalmente por un menor nivel de combustible debido a una decisión estratégica para mitigar el riesgo de exposición a la variación de los precios de combustibles.

A igual fecha el inventario se encontrado concentrado en su gran mayoría por combustibles, seguido por gas natural, mercadería en tránsito y lubricantes.

A marzo de 2025, el inventario se situó en los RD\$1.077 millones, cifra por sobre lo observado en marzo de 2024 (RD\$607 millones), pero por debajo de lo registrado en igual periodo de 2022 y 2023, en los cuales superaba los RD\$2.400 millones.

Al analizar los días de inventarios, bajo los cálculos de Feller Rate, se puede apreciar que estos rondan al cierre de cada año entre los 6 y 10 días en promedio incrementándose en 2022 hasta los 11,7 días para posteriormente disminuir hasta los 2,8 días a fines de 2024 (6,0 días en 2023). A marzo de 2025 dicho indicador se incrementó en los 7,6 días (4,5 días a marzo de 2024), no obstante, se mantiene acorde a los rangos históricos.

### DESTACADA POSICIÓN DE MERCADO EN LOS PRINCIPALES SEGMENTOS EN LOS QUE PARTICIPA DENTRO DE LA INDUSTRIA DE COMBUSTIBLES, CON UNA ESTRATEGIA ENFOCADA EN MAYORES EFICIENCIAS OPERACIONALES

GPD en los últimos años ha realizado una estrategia que contemplan un plan de inversiones enfocado en la rentabilización y fortalecimiento de su red de distribución, siendo uno de los líderes en el mercado nacional con una participación estimada por la entidad cercana 25,3% en el segmento retail, comparando los volúmenes comercializados.

A su vez, la compañía en el segmento de aviación es líder con el 60% de participación del mercado. En 2019 se renovó la vigencia del contrato como operador exclusivo del Aeropuerto Internacional de Punta Cana por 10 años. Además, en dicho segmento cuenta con las concesiones de combustibles del Aeropuerto Internacional El Catey de Samaná y el Aeropuerto del Cibao de Santiago.

La compañía, cuenta con contratos de arriendo que promedian los 15 a 20 años para algunas estaciones de servicios bajo el formato de arrendamiento. Esto, contemplando una larga relación entre ambas partes.

Además, la concesión de distribución para las estaciones vendidas bajo el formato de arriendo y éstas son evaluadas acorde a los estándares de la licitación que GPD mantiene con Chevron por la marca Texaco.

### RELEVANTE BAJA DE LAS CUENTAS POR COBRAR A EMPRESAS RELACIONADAS DADA POR UNA ESTRATEGIA DE RECUPERACIÓN

En el caso de las cuentas por cobrar con empresas relacionadas, considerando préstamos a relacionadas en el largo plazo, estas presentaron una tendencia creciente pasando desde los RD\$397 millones en 2017 hasta los RD\$4.349 millones a fines de 2023, con un crecimiento anual 29,3%.

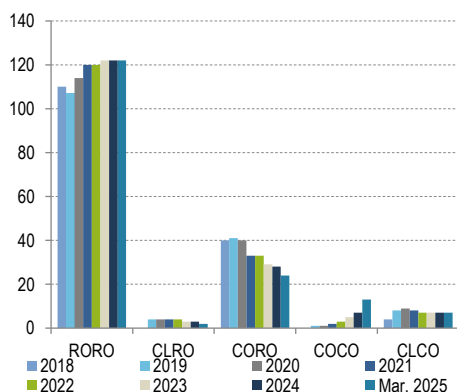
### PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA

	2021	2022	2023	2024
Mora mayor a 90 días (%)	8,2%	12,6%	39,7%	46,4%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,5	0,3	0,1	0,2
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	3,9%	3,3%	7,9%	7,6%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,3%	0,4%	3,1%	3,5%
Cartera mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	11,3%	19,0%	245,3%	76,4%
Cuentas por cobrar a EERR/Ingresos	7,6%	5,1%	8,1%	0,2%
Cuentas por cobrar a EERR/Ebitda	272,6%	231,2%	633,0%	5,0%
Cartera Bruta (MM\$)	1.544	2.195	4.241	4.296
Cuentas por cobrar con relacionados (MM\$)	3.045	3.363	4.350	130

Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía y sus estados financieros.

### DIVERSIFICACIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIOS BAJO DISTINTOS FORMATOS

Cifras en unidades



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Consecuentemente, la incidencia de dicha cuenta sobre los ingresos de la compañía se incrementó desde un rango por debajo del 7,6% (5,1% en 2022), exceptuando 2020 por efectos de la pandemia en los ingresos, hasta un 8,1% durante 2023.

Al respecto, dada la industria a la que pertenece la compañía que se caracteriza por márgenes acotados, al analizar las cuentas por cobrar a empresas relacionadas en comparación a la generación de Ebitda esta se incrementa hasta un 663,0% en 2023 (231,2% en 2022).

Durante 2024, la entidad implementó una estrategia enfocada en la recuperación de cuentas por cobrar desde su entidad controladora, lo que permitió la incorporación de RD\$3.518 millones. Esta recuperación se materializó a través de inversiones en subsidiarias, destacándose la adquisición del 99,99% de la propiedad accionaria de Gulfstream Petroleum Terminals Ltd que opera dos terminales de combustibles mediante sus asociadas, por un monto de RD\$1.600 millones; la inversión de RD\$1.675 millones en Field Pass Inc (FPI) dedicada al negocio de venta de gas natural, también con una participación del 99,99%; y la adquisición del 99,99% de Hipopótamo S.R.L entidad tenedora de activos a largo plazo, por un total de RD\$243 millones.

Estas operaciones se alinean con la estrategia de fortalecimiento patrimonial y consolidación de inversiones en la compañía. Así, a diciembre de 2024, la incidencia de las propiedades de inversión e inversiones en asociadas sobre los activos totales de la compañía ascendieron a un 16,8%.

Consecuentemente, las cuentas por cobrar a empresas relacionadas mostrando una disminución relevante hasta los RD\$130 millones, con una incidencia del 0,2% sobre ingresos y del 5,0% con respecto al Ebitda.

A marzo de 2025, dichas cuentas se incrementaron hasta los RD\$217 millones, incrementando su incidencia sobre ingreso y Ebitda hasta el 0,4% y 7,7%, respectivamente.

### MEJORA EN LOS NIVELES DE MORA PERMITIERON INCREMENTAR EL NIVEL DE COBERTURA

En los últimos años la cartera de cuentas por cobrar, en términos brutos, ha mantenido un constante crecimiento pasando desde los RD\$620 millones en 2020 hasta los RD\$4.296 millones al cierre de 2024 (frente a RD\$4.241 a fines de 2023) debido a una mayor cartera morosa por sobre los 120 días (RD\$1.879 millones en 2024 versus RD\$237 millones en 2022).

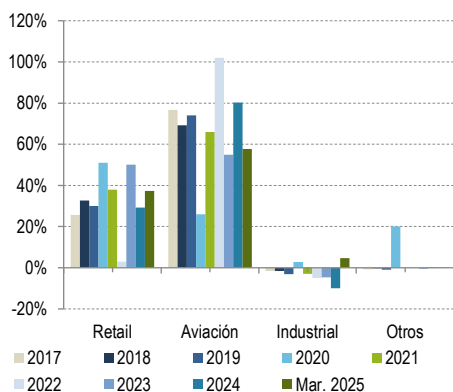
Esta tendencia, sumado a la evolución de los ingresos, ha implicado que la incidencia de la cartera bruta sobre los ingresos se incremente desde un 2,8% en 2020 hasta un 7,9% a diciembre de 2023, con una leve baja en 2024 (7,6%).

Al respecto, el bajo nivel de cuentas por cobrar en comparación a los ingresos ratifica la fuerte generación de flujos que mantiene la entidad debido a la industria a la que pertenece y, en parte, por su manejo del capital de trabajo. No obstante, al considerar la generación de Ebitda esta se ha mantenido por sobre el 100% desde 2020 alcanzando el 164,8% en 2024.

En 2021, Gulfstream firmó un acuerdo de compromiso de pago (Supply Finance) con Refinería Dominicana de Petróleo, GAM Energía y su subsidiaria GPGO. En el cual GAM

### COMPOSICIÓN DEL EBITDA POR SEGMENTO

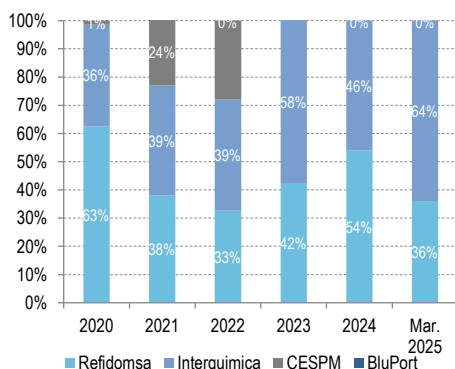
Cifras en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

### EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES DE LA COMPAÑÍA

Cifras en porcentajes



Fuente: Elaboración propia en base a información recibida de la compañía.

Energía se compromete a extender los plazos de las cuentas por pagar de las facturas generadas por la compra de combustible a la Refinería por cuenta de GPD por un total de RD\$1.000 millones con un adicional de hasta un 1% de dicho monto en casos excepcionales. Este contrato en marzo de 2022 extendió su plazo por dos años desde su fecha original de vencimiento.

Al respecto, el contrato establece una penalidad de un 13% anual del monto de las facturas que se presenten con retrasos mayores a 5 días y un 20% anual sobre el saldo insoluto aplicable a la porción del monto vencido, de todas las facturas que superen los 90 días a partir de la fecha de aceptación de la factura.

Al analizar la cartera con mora mayor a 90 días esta ha evidenciado durante el periodo evaluado un comportamiento dispar, con crecimiento entre 2017-2019 hasta el 33,0% para posteriormente disminuir hasta el 8,2% en 2021. En los años siguientes se ha observado un constante crecimiento hasta alcanzar un 46,4% en 2024 (frente a los 39,7% durante 2023 y 12,6% en 2022) debido al deterioro de cuentas mencionado anteriormente por sobre los 120 días.

Al respecto, la incidencia sobre los ingresos de cada periodo se había mantenido por debajo del 1% durante 2017-2022, sin embargo, en los años siguientes se incrementó hasta el 3,5%. Con todo, dado a la industria a la que pertenece la compañía que se caracteriza por márgenes acotados, al analizar la incidencia de dichas cuentas morosas en comparación a la generación de Ebitda esta se sitúa entre un 5,2% y 19,0% durante 2017-2022, incrementándose hasta un 245,3% en 2023 para posteriormente bajar hasta un 76,4% en 2024, pero manteniéndose por sobre los rangos históricos.

Por su parte la cobertura de la mora mayor a 90 días ha evidenciado una baja desde las 1,0 vez registradas en 2019 manteniéndose por debajo de las 0,5 veces desde 2022 (0,2 veces en 2024).

Al primer trimestre de 2025, se registró una baja en la mora mayor a 90 días sobre el total hasta el 22,8%, ante una baja en la cartera morosa por sobre los 120 días, permitiendo que la cobertura se incrementara hasta las 0,4 veces.

### MAYOR PARTICIPACIÓN DE ESTACIONES DE SERVICIO BAJO EL FORMATO RORO PERMITE MANTENER UNA MENOR INVERSIÓN DE MANTENIMIENTO

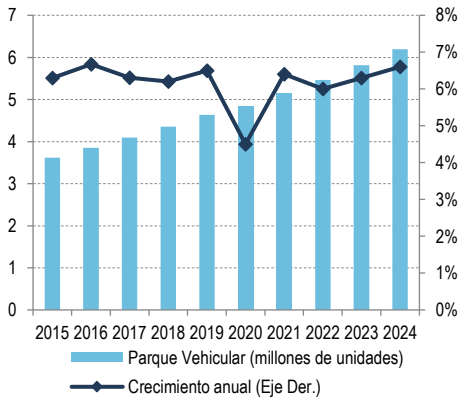
GPD, desarrolló un plan estratégico que contemplaba potenciar estaciones de servicios en lugares estratégicos, en conjunto con la venta de estaciones menos rentables y el cambio de modalidad de algunas hacia formatos de arrendamiento, entre otros.

Consecuentemente, tras una estrategia con fuerte crecimiento en estaciones de servicios alcanzando su mayor cantidad en 2020 con 168 estaciones (133 en 2015), los años posteriores dicho crecimiento en términos netos se mantuvo nulo y con decrecimiento en algunos periodos, situándose a diciembre de 2024 y marzo de 2025 en 167 y 168 estaciones, respectivamente.

No obstante, al analizar la composición de estas estaciones de servicios bajo los distintos tipos de formato se puede observar un cambio relevante durante el periodo. Ello, considera que la compañía ha potenciado de forma constante un crecimiento en estaciones de servicios bajo el formato RORO (Retail Owned Retail Operated) alcanzando las 122 unidades desde fines de 2023, representando al primer trimestre de 2025 el 72,6% sobre el total.

### EVOLUCIÓN DEL PARQUE VEHICULAR A NIVEL NACIONAL

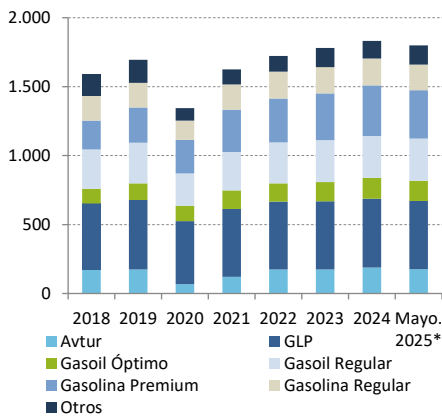
Cifras millones de unidades



Fuente: Dirección general de impuestos internos.

### EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE COMBUSTIBLES

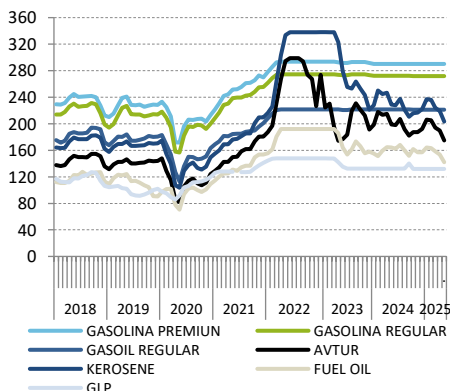
Cifras en millones de galones bajo la Ley 495-06 según tipo de combustible



Fuente: Dirección general de impuestos internos. \*Cifras anualizadas.

### EVOLUCIÓN PROMEDIO ANUAL DE PRECIOS DE COMBUSTIBLES A NIVEL NACIONAL

Cifras en pesos dominicanos.



Fuente: Ministerio de Industria y Comercio

Las estaciones de servicio bajo la modalidad RORO, permiten a la entidad generar una estructura más liviana y una mayor liberación de capital de trabajo, producto que los costos asociados al mantenimiento y capex de inversión para las estaciones administradas por terceros son cubiertos por dicha contraparte.

A marzo de 2025, en línea con la composición de su cartera, la compañía cuenta con 24 estaciones bajo el formato CORO (Company Owned, Retail Operated), con una participación del 14,3%, seguido por 13 estaciones bajo el formato COCO (Company Owned, Company Operated) y 7 estaciones bajo CLCO (Company Lease, Retail Operated).

GPD cuenta con acuerdos de fideicomisos por medio de los cuales recibe aportes de los fideicomitentes con la finalidad de realizar proyectos y mejoras en las estaciones de servicios, comprometiéndose la entidad como fideicomitente operador a transferir los rendimientos generados por las operaciones de la inversión ejecutada. A fines de 2024, la compañía mantenía en balance de cerca de RD\$68,7 pendientes de pago (frente a RD\$82,9 millones en 2022 y 74,2 millones en 2023).

### ESTABILIZACIÓN DEL PRECIO DEL COMBUSTIBLE INTERNACIONAL TRAS PRESIONES MACROECONÓMICAS, SIN EMBARGO, SE SITÚA POR SOBRE LOS RANGOS HISTÓRICOS

Los precios de combustibles y de crudos a nivel internacional durante los últimos años han presentado una tendencia dispar y en algunos años volátiles considerando en 2020 y 2021 los efectos asociados a la pandemia.

En febrero de 2022 comenzó el conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, que impactó aún más la economía mundial, implicando mayores presiones inflacionarias y un aumento de la incertidumbre en los mercados, de forma que los precios de los *commodities* se dispararon, en especial el del crudo, mostrando una escalada significativa hasta un máximo de 120,1 US\$/bbl en junio de 2022.

Posteriormente, siguió una baja consecutiva, cerrando el año 2022 en 80,9 US\$/bbl. Entre 2023 y mayo de 2024, el precio del Brent tendió a estabilizarse, manteniéndose en rangos de entre un mínimo de 74,7 US\$/bbl (junio de 2023) y 94,0 US\$/bbl (septiembre de 2023), situándose en bandas mayores a lo exhibido históricamente.

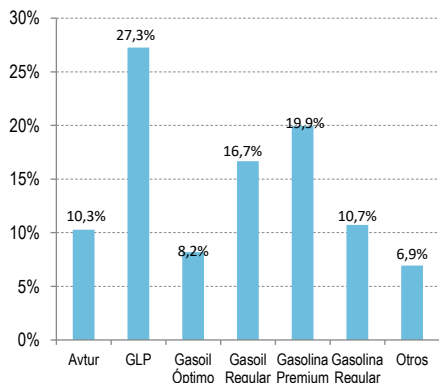
Durante el año 2024, el precio del Brent mostró una tendencia a la baja, influenciado por la moderación de la actividad económica en China y el incremento paulatino de la oferta en países productores de América. El precio promedio del Brent en 2024 fue de aproximadamente 80 US\$/bbl, cerrando el año en 74,6 US\$/bbl. En 2025, se espera que el precio promedio se sitúe en torno a los 73 US\$/bbl, debido a un balance entre oferta y demanda más holgado.

En 2024, la economía dominicana registró un crecimiento del PIB real del 5,0%, superior en 2,8 puntos porcentuales al crecimiento de 2023. Este desempeño fue impulsado por una expansión interanual del 7,8% en abril de 2024, acumulando un crecimiento promedio de 5,1% en el período enero-abril. En el cuarto trimestre de 2024, el PIB creció un 6,4% respecto al trimestre anterior.

Al desagregar lo anterior, destaca el desempeño del sector servicios, impulsado por la evolución favorable de la actividad de hoteles, bares y restaurantes, la cual presentó un avance anual del 10,7%. Adicionalmente, otros sectores como la manufactura, el comercio y la actividad agropecuaria presentaron una recuperación a partir del tercer trimestre del año.

### EVOLUCIÓN DEL CONSUMO POR TIPO DE COMBUSTIBLES

Bajo la Ley 495-06 según tipo de combustible a diciembre de 2024



Fuente: Dirección general de impuestos internos.

Asimismo, destaca la reactivación del sector de construcción, influenciada por el alto encadenamiento productivo, resultando en crecimiento del 5,5% y 7,0% durante el tercer y cuarto trimestre del año (-4,5% y -0,5% durante el primer y segundo trimestre, respectivamente), cerrando el año con una variación acumulada del 2,1%.

En términos de los volúmenes de hidrocarburos a nivel nacional, tras la fuerte caída registrada en 2020 a raíz de la pandemia (1.343 millones de galones), posteriormente se ha observado un constante crecimiento debido a una mayor actividad, entre otros factores, situándose en los 1.832 millones de galones a fines de 2024 (crecimiento anual del 2,9%). Ello considera mayores niveles de comercialización en Avtur, gasoil regular y gasolina regular y premium.

A mayo de 2025, se observó un crecimiento del 0,5%, situándose cerca de los 772 millones de galones, debido a una mayor comercialización de Avtur, Gasoil Óptimo y Gasolina Premium.

Al analizar los precios promedio mensuales de comercialización, tras presentar un fuerte crecimiento durante 2021, a contar de 2022 se han mantenido relativamente estables en el caso de la gasolina regular, gasolina premium y gasoil regular, mientras que en el caso del Avtur ha mantenido una tendencia a la baja, promediando RD\$199 en 2024 frente a los promedios de RD\$262 en 2022 y RD\$205 durante 2023.

La mantención de precios en algunos combustibles a pesar de los efectos en el precio internacional se debe a la incorporación de subsidios extraordinario por parte de gobierno en los últimos años según información publicada por el Ministerio de Industria y Comercio y Mipymes (MICM).

El parque vehicular durante los últimos años, a pesar de los efectos macroeconómicos, ha mantenido una tendencia creciente con tasas promedio en el rango del 6% anual, exceptuando 2020 debido los efectos de la pandemia (4,5% anual), evidenciando un alza anual del 6,6% en 2024 (6,3% en 2023) alcanzando los 6,2 millones de vehículos.

Con todo, Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de los principales factores que pueden afectar la economía mundial y los niveles inflacionarios, considerando sus implicancias en las necesidades de capital de trabajo de la entidad.

### INGRESOS Y VOLÚMENES CONCENTRADOS EN EL SEGMENTO RETAIL

Los ingresos de la compañía han evidenciado una tendencia creciente, con excepción del año 2020, cuando se vieron afectados por los impactos de la pandemia. En este contexto, los ingresos pasaron de RD\$23.282 millones en 2015 hasta alcanzar los RD\$65.929 millones a diciembre de 2022, mostrando un crecimiento sostenido a lo largo del tiempo (en comparación a los RD\$38.872 millones registrados a fines de 2021).

Posteriormente, en 2023 se observó una disminución en los ingresos, aunque estos se mantuvieron por sobre los niveles históricos previos. En 2024, los ingresos alcanzaron los RD\$54.827 millones, reflejando un crecimiento anual del 2,4%, impulsado por una mayor comercialización en el segmento de aviación, lo que logró compensar la baja observada en el segmento retail.

Durante el periodo analizado, estos ingresos se encuentran concentrados en las ventas las ventas al *retail* mediante las estaciones de servicios cuya participación a fluctuado entre un 49,8% y 71,7%, situándose en una incidencia del 50,6% en 2024 (frente a 52,5% a fines de 2023). En segundo lugar, se encuentra el segmento de aviación con una participación promedio del 38,8% para dicho periodo, alcanzando un 45,3% a fines de 2024 (43,3% en 2023).

El porcentaje restante de la participación por segmentos corresponde a las áreas de energía, sector industrial, entre otros, cuya incidencia es acotada.

En términos de volúmenes, se registró un comportamiento similar al de los ingresos. El mayor nivel se alcanzó en 2022, para luego presentar una disminución del 11,7% anual en 2023. Posteriormente, en 2024 se observó una recuperación con un crecimiento del 4,2%. Este aumento, según su peso relativo, se encuentra asociado principalmente a un crecimiento del 8,6% en el segmento de aviación y un 5,7% en el segmento industrial.

A fines de 2024, la mayor participación proviene de aviación con el 48,7% (46,7% a fines de 2023), seguido por *retail* con el 46,6% (48,6% en 2023) e industrial con el 4,6% (4,6% en 2023).

Al respecto, al analizar el tipo de combustible más comercializado, a diciembre de 2024, el mayor volumen comercializado proviene de Jet A1 (48,7%), seguido por gasolina premium (21,7%), gasolina regular (13,4%) y diésel regular (7,6%).

## ACTUAL INFRAESTRUCTURA PERMITE GENERAR UNA DIVERSIFICACIÓN DE FUENTES DE ABASTECIMIENTO DE COMBUSTIBLE A TRAVÉS DE IMPORTACIONES

En términos de abastecimiento de combustible GPD ha mantenido una estrategia adecuada diversificación de proveedores mediante la importación de combustible de forma propia (por medio de filiales del grupo) y a través de otras entidades. Ello considerando durante el periodo analizado, con distintas participaciones, que la entidad ha mantenido relaciones con Refidomsa, Interquímica, CESPM y BluPort.

Al respecto, en el caso de Refidomsa uno de los principales proveedores de combustible, su participación presentó una disminución desde un 100% en 2013 hasta situarse por debajo del 60% desde 2022, en línea con la mayor diversificación mencionada anteriormente. A marzo de 2025 su incidencia se situó en un 36% por debajo de lo registrado a fines de 2023 y 2024 (42% y 54%, respectivamente).

Desde febrero de 2014, la compañía mantiene contratos de almacenamiento de combustible con la entidad relacionada Interquímica S.A. Esta importa volúmenes que corresponden mayoritariamente a productos blancos, los cuales pasan por un alto proceso de destilación. El objetivo de esta importación es maximizar los márgenes operacionales.

Adicionalmente, el grupo controlador, a fines de 2024 firmó un contrato con STUSCO (*Shell trading US Company*), el cual le permitirá una mayor estabilidad en los resultados, considerando una disminución en el riesgo de compra de combustibles y en los requerimientos asociados al capital de trabajo para el financiamiento del inventario y compra de combustible.

Consecuentemente, las importaciones por medio de Interquímica tras mantenerse entre un 33% y 58%, dependiendo de la estrategia utilizada por la compañía. A marzo de 2025, se observó un crecimiento hasta el 64,0%.

En marzo de 2020 se firmó un contrato de almacenamiento, manejo y despacho de combustible con el proveedor no relacionado Bluport Corp y en noviembre de dicho año se inscribió un contrato de operación de terminal y manejo de Jet A1 a la Compañía de Electricidad de San Pedro de Macorís S.A. (CESPM), con vigencia de cinco años.

La capacidad de almacenamiento que mantiene la entidad considera CESPM con 350.000 barriles, seguido por Interquímica con una capacidad cercana a los 275.000

barriles y en el caso del combustible jet fuel GPD cuenta con un volumen por sobre los 35.700 barriles entre los aeropuertos de Punta Cana, Santiago y Samaná.

GPD mantiene varios contratos de transportes de combustibles vigentes, con un promedio de vigencia de 6 años, los cuales contemplan el pago por el flete y transporte aplicando la tarifa oficial de flete establecida por el Ministerio de Industria, Comercio y Mipymes. Ello, a diciembre de 2024 generó un gasto por RD\$ 662,7 millones (frente a RD\$889,4 millones en 2022 y RD\$915,6 millones en 2023), representando un 1,3% de los cotos de ventas durante el periodo.

## INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES ALTAMENTE COMPETITIVA Y DINÁMICA. NO OBSTANTE, LOS MÁRGENES SE ENCUENTRAN REGULADOS POR EL ESTADO

La industria de distribución de combustibles en el mercado que participa la compañía se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competencia, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de *commodity*).

No obstante, los márgenes operativos del sector de combustibles se encuentran regulados por el Ministerio de Industria y Comercio y Mipymes (MICM) acorde a la Ley 112-00.

Lo anterior, debido a que la industria cuenta con márgenes fijos (comisiones) por conceptos de importación, transporte, distribución, y venta al detalle, los cuales son fijados por el Estado. Esto, permite a las compañías que cuentan con una mayor integración en la cadena de distribución mantener márgenes mejores que sus comparables.

Además, en el caso de las importaciones de combustibles, en algunos casos es posible contar con un mayor margen dependiendo de los precios de importación y las capacidades de almacenamiento con que cuenta la entidad en comparación al precio de paridad.

Por otra parte, su condición como distribuidor no integrado en la producción implica la necesidad de satisfacer los requerimientos de capital de trabajo asociados a la adquisición del combustible que será distribuido.

La composición de la demanda de hidrocarburos en el país se encuentra entre productos blancos, gas licuado de petróleo y productos negros con una participación en el mercado del 35%, 35% y 30%, respectivamente.

El MICM, conforme a lo indicado en el Art. 8 de la Ley de Hidrocarburos N° 112-00, informa cada semana los precios de ventas al público de los combustibles fósiles y derivados del petróleo.

Al respecto, el precio de venta de cada galón se determina mediante una fórmula de referencia, que contempla el precio de paridad de importación, los impuestos bajo las leyes 112-00 y 495-06, los márgenes de comercialización (distribución, detallista y comisión transporte), y ajustes por la resolución N° 201-14.

Actualmente, si bien el MICM fija los precios de ventas de los combustibles, el mercado en general presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados.

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

### – AMBIENTALES

Actualmente la entidad se encuentra en proceso del levantamiento de un plan de acciones en relación a los factores ESG, principalmente, asociado a la medición de factores relevantes. Dicho plan se estima que este conformado durante el segundo semestre.

### – SOCIALES

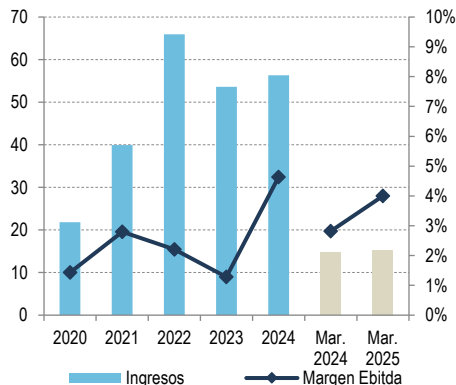
La sociedad considera como sus principales actores sociales a sus colaboradores, proveedores y las comunidades. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la compañía y sus empleados.

### – GOBIERNOS CORPORATIVOS

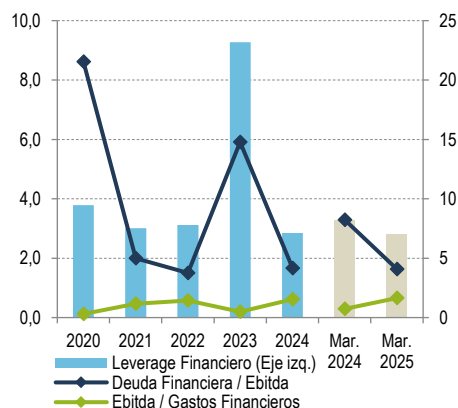
Actualmente el consejo de administración está compuesto por Pablo D. Portes (Presidente) y Manuel A. Jiménez (Secretario). La compañía se encuentra en implementando un área de compliance

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de RD\$

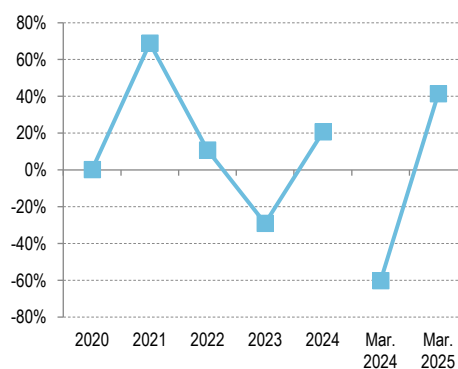


### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



### INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



## POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

### RESULTADOS Y MÁRGENES:

Mejoras relevantes en los resultados de la compañía en los últimos periodos

Gulfstream Petroleum Dominicana presenta márgenes de operación estrechos inherentes a la industria de distribución de combustibles en la que participa. Asimismo, estos márgenes son relativamente estables, debido a ser considerados como comisiones establecidas por el Ministerio de Industria y Comercio.

Sin embargo, ante escenarios de alta volatilidad en el precio del petróleo, los márgenes operativos recogen parte de esta variabilidad, reflejando el efecto sobre los inventarios de exportaciones propias.

Además, los ingresos varían acorde a las fluctuaciones del precio de paridad de importación, según los parámetros utilizados por el Estado para fijar el precio al público.

Consecuentemente, sumado a una estrategia de crecimiento de las operaciones, ha generado que los ingresos fluctuaran entre los RD\$21.858 millones y RD\$39.929 millones entre 2016 y 2021. En 2022 se observó un crecimiento relevante hasta los RD\$65.959 millones, en los siguientes años se registró una baja, pero manteniéndose por sobre el promedio de los años anteriores.

A fines de 2024, los ingresos de GPD presentaron un avance del 5,0% anual, situándose en los RD\$56.321 millones. Este crecimiento se encuentra asociado a un incremento del 4,2% en los volúmenes comercializados, a pesar de una disminución en el precio promedio, principalmente en el segmento de aviación. A ello se suma la incorporación de ingresos por las sociedades adquiridas como medida de neteo de cuentas por cobrar a relacionadas, las cuales reportaron ingresos por RD\$512 millones en venta de gas natural y RD\$106 millones en otras asociadas y alquiler.

Al respecto, según su peso relativo, se registró un crecimiento en los ingresos del segmento de aviación del 12,3%, sumado a un alza en el segmento industrial del 20,9%, lo que permitió compensar la caída del 4,3% registrada en el segmento retail. Este comportamiento considera que los volúmenes de comercialización presentaron un alza del 8,6% en aviación y del 5,7% en industrial.

Durante el periodo, los costos operacionales mostraron un incremento del 1,5%, mientras que los gastos de administración y venta se mantuvieron relativamente estables. Lo anterior permitió que la generación de Ebitda se situara en los RD\$2.067 millones, mostrando una relevante recuperación en comparación al año anterior (RD\$687 millones) y manteniéndose por sobre el promedio registrado entre 2016 y 2022 (RD\$1.075 millones, sin considerar 2020).

El margen Ebitda de la compañía durante el periodo evaluado se había mantenido por debajo del 4% al cierre de cada año, evidenciando una fuerte baja en 2023 hasta el 1,9% (2,2% en 2022), en línea con una menor baja proporcional en los costos en comparación a los ingresos. No obstante, en 2024 se registró una relevante recuperación, alcanzando el 4,6%.

Durante dicho periodo, la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se ha mantenido con un comportamiento dispar dependiendo de las

necesidades de capital de trabajo, niveles de inventarios de combustibles, entre otros factores. Además, como parte fundamental se considera la estrategia realizada por la entidad para el manejo de este inventario, las respectivas cuentas por cobrar y por pagar con foco en optimizar sus necesidades de capital de trabajo.

Así, tras alcanzar un FCONA por RD\$3.837 millones en 2021, cifra histórica para la compañía, se ha observado una constante disminución hasta situarse en valores deficitarios durante 2023 cercanos a los RD\$3.066 millones. Esto último se debe a mayores necesidades por cuentas por pagar (-RD\$3.949 millones), cuentas a cobrar a relacionadas (-RD\$1.412 millones) y pérdidas durante el año, a pesar de una recuperación en inventarios y otros pasivos.

No obstante, en 2024 se registró una recuperación hasta los RD\$2.260 millones, lo cual considera mejores resultados durante el año, sumado a una recuperación en el deterioro de las cuentas por cobrar, reverso de efecto de cambio, menores necesidades por cuentas por cobrar a clientes y otras cuentas por cobrar a relacionados, entre otros factores.

Ello, generó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se situara en un 20,8% (-29,1% a fines de 2023), cifra en línea con el promedio registrado entre 2016 y 2022 (23,2%).

Al primer trimestre del presente año, los ingresos de Gulfstream alcanzaron los RD\$15.322 millones, mostrando un avance del 4,2% sobre igual periodo del año anterior, lo cual se encuentra asociado principalmente a mayores comercializaciones en el segmento de retail, seguido por aviación e industrial, a pesar de menores resultados en lubricantes.

Lo anterior, considera que los volúmenes comercializados se incrementaron un 10,0% durante el periodo, principalmente por retail y aviación, mientras que industrial presentó una caída además de mejores precios promedios en el segmento industrial y una caída en el caso de aviación, mientras que retail se mantiene relativamente estable.

La estructura de costos presentó a marzo de 2025 un aumento del 3,1% mientras que los gastos de administración y venta se incrementaron un 4,9%, ocasionando menores presiones en la generación de Ebitda situándose en los RD\$612 millones, cifra por sobre el valor observado a marzo de 2024 (RD\$415 millones) y representando un 23,5% de la generación al cierre de ese año.

En igual periodo, la generación de FCNOA continúa presentando valores deficitarios, pero menores, alcanzando los RD\$284 millones (RD\$-173 millones a marzo de 2023 y RD\$-2.752 millones a marzo de 2024), debido a las necesidades de capital de trabajo. Al analizar el indicador de FCNOA sobre la deuda financiera, considerando una anualización de los flujos de doce meses móviles, dicho indicador alcanzó el 41,5%, debido a menores presiones en el flujo anualizado.

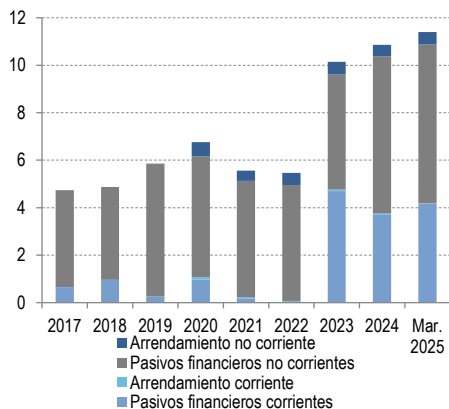
## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Recuperación en los indicadores de cobertura debido a la mejora relevante en la generación de Ebitda a pesar de mayores niveles de deuda financiera

Los niveles de la deuda financiera de la entidad han mantenido un comportamiento dispar, dependiendo de las necesidades asociadas a su plan de inversiones como también se encuentra ligado al financiamiento del capital de trabajo, considerando la evolución de su inventario, cuentas por cobrar o cuentas por pagar.

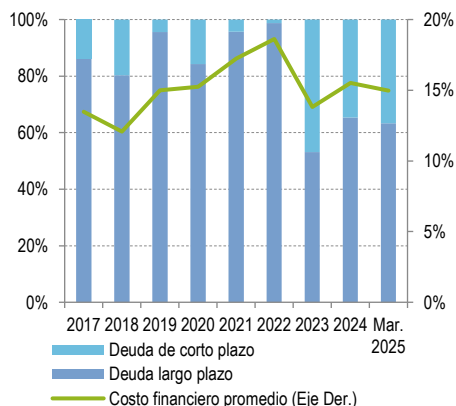
### EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

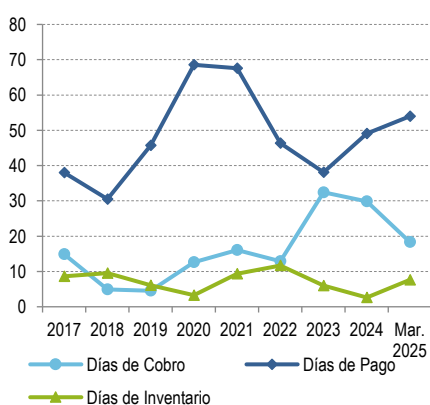
### VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. \*Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

### EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

A ello, se suma que, en 2019, la compañía realizó la colocación de su primera emisión de bonos en el mercado local, por RD\$5.025 millones, en dos tramos. El primero fue en mayo por RD\$1.515 millones y el segundo fue emitido en junio por un monto de RD\$3.510 millones. Posteriormente, alcanzó los RD\$6.764 millones en 2020 ante las necesidades de financiamiento de capital de trabajo, principalmente por inventario, mediante líneas de créditos o préstamos bancario. En los años siguientes se ha evidenciado una disminución hasta alcanzar los RD\$5.465 millones a fines de 2022.

Sin embargo, a contar de 2023, ante las necesidades asociadas al financiamiento de capital de trabajo, cuentas por cobrar a clientes y relacionadas, inversiones, inventarios entre otros factores, ocasionaron que la deuda de la compañía se incrementara por sobre los RD\$10.000 millones, situándose en los RD\$10.859 millones a fines de 2024.

A igual fecha, la deuda estaba concentrada un 65,4% en el largo plazo (98,8% en 2022 y 53,1% en 2023), mientras que su composición considera RD\$549 millones asociados a pasivos por arrendamiento (IFRS 16), RD\$5.025 millones por bonos corporativos y préstamos bancarios por RD\$5.364 millones, asociados al financiamiento de capital de trabajo principalmente.

A marzo de 2025, el stock de deuda financiera se situó en los RD\$11.398 millones mostrando un crecimiento del 5,0% en comparación al cierre de 2024, incremento del 3,1% al considerar los niveles de caja, lo cual se encuentra por sobre los niveles históricos observados durante el periodo de análisis.

Durante el periodo analizado la base patrimonial de la entidad tras alcanzar los RD\$3.459 millones en 2018 se registró una tendencia a la baja en los siguientes años con una fuerte caída en 2023 hasta los RD\$1.094 millones (RD\$1.753 millones en 2022) debido a las pérdidas incurridas en algunos periodos, que se incrementaron durante 2023, y al reparto de dividendos algunos años (principalmente 2019 y 2022).

No obstante, a fines de 2024 dicho patrimonio se incrementó hasta los RD\$3.818 millones, cuyo aumento proviene por mayores utilidades (RD\$710 millones), efectos de transferencia de participación no controlante (RD\$ 152 millones) y aportes de capital (RD\$457 millones). A marzo de 2025, la tendencia continúa situándose el patrimonio en los RD\$4.055 millones, ante mejores utilidades.

Consecuentemente, sumado a las variaciones en los niveles de deuda mencionado anteriormente, ocasionaron que Gulfstream mantenga un endeudamiento financiero alto, superando las 2 veces a contar de 2019, el cual se incrementó hasta las 9,3 veces en 2023, para posteriormente situarse en las 2,8 veces

Los indicadores de cobertura han registrado presiones en el último tiempo a raíz de la incorporación de una mayor carga financiera como se mencionó anteriormente y una baja en la generación. No obstante, a pesar de continuar incrementándose la deuda financiera, la mayor rentabilización de las operaciones durante 2024 ocasionó un incremento en el Ebitda permitiendo registrar cierta recuperación en los ratios.

Así, el indicador de deuda financiera sobre Ebitda se situó en las 3,9 veces (13,8 veces en 2023), cifra por debajo del promedio entre 2015 y 2022 -excluyendo 2020- cercano a los 4,6 veces, mientras que la cobertura de Ebitda sobre costos financieros se incrementó hasta las 1,5 veces (0,5 veces en 2023), con un promedio de las 1,3 veces en igual periodo

A marzo de 2025, los indicadores de cobertura continúan reflejando una mejoría en comparación a diciembre debido al incremento en la generación a pesar del aumento en la deuda financiera. Ello, considerando un ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,7 veces (7,8 veces a marzo 2024) y un indicador de Ebitda sobre gastos financieros de 1,6 veces (0,7 veces al primer trimestre de 2024).

Feller Rate espera que la estrategia de rentabilización de las operaciones permita a la entidad poder mantener indicadores de cobertura acorde a los rangos estructurales.

### LIQUIDEZ: AJUSTADA

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, se encuentra calificada como "Ajustada". Lo anterior, además contempla el manejo de las necesidades de financiamiento, mediante las cuentas por cobrar y el manejo del inventario, entre otros factores.

Así, a marzo de 2025, la flexibilidad financiera de la entidad considera una caja por RD\$925 millones sumado a una generación de Ebitda y de FCNOA, anualizada de RD\$2.590 millones y RD\$4.729 millones, respectivamente. Lo anterior, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$4.180 millones, de los cuales RD\$11 millones corresponden a pasivos por arrendamiento.

Además, la compañía cuenta con líneas de créditos que puede utilizar para el refinanciamiento de pasivos, y un acotado plan de inversiones en conjunto con una adecuada política de dividendos para los próximos periodos.

	21Julio 2022	19 Dic. 2022	23 Enero 2023	25 Julio 2023	15 Enero 2024	26 Julio 2024	13 Enero 2025	1 Julio 2025
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	A la Baja	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-124	A	A	A	A	A	A	A	A

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Ingresos Ordinarios <sup>(1)</sup>	37.036	36.070	21.858	39.929	65.959	53.637	56.321	14.698	15.322
Ebitda <sup>(2)</sup>	1.039	900	314	1.117	1.454	687	2.607	415	612
Resultado Operacional	903	715	100	939	1.276	508	2.423	391	558
Ingresos Financieros	63	141	152	160	158	213	163	42	2
Gastos Financieros	-588	-878	-1.031	-959	-1.018	-1.403	-1.685	-419	-439
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	416	-36	-859	71	291	-659	710	48	102
Flujo Caja Neto de la Operación	1.588	227	-951	2.945	-268	-4.165	823	-2.752	-284
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	2.087	658	21	3.837	595	-2.951	2.260	-2.752	-284
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	1.588	227	-951	2.945	-268	-4.165	823	-2.752	-284
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(7)</sup>	62	-245	58	-14	-149	-311	-587	-464	-26
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	1.650	-18	-893	2.931	-417	-4.476	236	-3.217	-310
Dividendos pagados		-722	-39	-28	-384				
Flujo de Caja Disponible	1.650	-740	-932	2.902	-801	-4.476	236	-3.217	-310
Movimiento en Empresas Relacionadas	-1.349	-28							
Otros movimientos de inversiones				-57	-365			-633	
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	301	-768	-932	2.846	-1.166	-4.476	236	-3.849	-310
Variación de capital patrimonial							457		
Variación de deudas financieras	-86	716	683	-1.095	-262	4.543	-662	3.695	533
Otros movimientos de financiamiento	15	-80	7	-12	-1	1	11		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	231	-132	-243	1.738	-1.429	68	41	-155	223
Caja Inicial	426	657	526	283	2.021	592	661	654	702
Caja Final	657	526	283	2.021	592	661	702	500	925
Caja y equivalentes	657	526	283	2.021	592	661	702	500	925
Cuentas por Cobrar Clientes	508	454	765	1.783	2.363	4.832	4.670	4.819	2.896
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	2.101	2.495	2.986	3.045	3.363	4.350	130	5.646	
Inventario	896	554	177	950	1.992	826	367	607	1.077
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	4.873	5.861	6.764	5.564	5.465	10.147	10.859	9.192	11.398
Activos para la venta									
Activos Totales	13.159	13.645	13.729	17.147	17.929	20.792	23.378	23.138	24.003
Pasivos Totales	9.700	10.944	11.940	15.302	16.176	19.698	19.559	20.336	19.948
Patrimonio + Interés Minoritario	3.459	2.702	1.789	1.846	1.753	1.094	3.818	2.802	4.055

\* Números interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Números auditados años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

- (1) Ingresos Ordinarios: Ingresos de la operación+ parte de otros ingresos correspondientes a servicios regionales y seguros.
- (2) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.
- (3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.
- (4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.
- (5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Mar. 2024*	Mar. 2025*
Margen Bruto	8,8%	8,9%	10,4%	8,7%	6,9%	7,5%	10,5%	8,9%	10,0%
Margen Operacional (%)	2,4%	2,0%	0,5%	2,4%	1,9%	0,9%	4,3%	2,7%	3,6%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	2,8%	2,5%	1,4%	2,8%	2,2%	1,3%	4,6%	2,8%	4,0%
Rentabilidad Patrimonial <sup>(3)</sup> (%)	12,0%	-1,3%	-48,0%	3,9%	16,6%	-60,3%	18,6%	-22,2%	18,8%
Costo/Ventas	91,2%	91,1%	89,6%	91,3%	93,1%	92,5%	89,5%	91,1%	90,0%
Gav/Ventas	6,4%	6,9%	10,0%	6,3%	5,0%	6,5%	6,2%	6,3%	6,3%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	4,9	4,5	12,6	16,1	12,9	32,4	29,9	32,7	18,3
Días de Pago <sup>(3)</sup>	30,5	45,7	68,6	67,6	46,4	38,1	49,1	66,0	54,0
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	9,6	6,1	3,3	9,4	11,7	6,0	2,6	4,5	7,6
Endeudamiento total	2,8	4,1	6,7	8,3	9,2	18,0	5,1	7,3	4,9
Endeudamiento financiero	1,4	2,2	3,8	3,0	3,1	9,3	2,8	3,3	2,8
Endeudamiento Financiero Neto	1,2	2,0	3,6	1,9	2,8	8,7	2,7	3,1	2,6
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	4,7	6,5	21,5	5,0	3,8	14,8	4,2	8,2	4,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	4,1	5,9	20,6	3,2	3,4	13,8	3,9	7,8	3,7
Ebitda <sup>(1)</sup> <sup>(3)</sup> / Gastos Financieros <sup>(3)</sup> (vc)	1,8	1,0	0,3	1,2	1,4	0,5	1,5	0,7	1,6
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera (%)	42,8%	11,2%	0,3%	69,0%	10,9%	-29,1%	20,8%	-60,2%	41,5%
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	49,5%	12,3%	0,3%	108,3%	12,2%	-31,1%	22,3%	-63,6%	45,2%
FCNOA <sup>(2)</sup> <sup>(3)</sup> / Deuda Financiera Corriente (%)	216,9%	254,9%	1,9%	1614,6%	896,6%	-62,0%	60,1%	-148,9%	113,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,5	0,4	0,6	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4

\* Números interinos a marzo de 2024 y marzo de 2025. Números auditados años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Indicadores anualizados, bajo el formato de doce meses móviles para los flujos.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

## Emisión de Bonos Corporativos

Número de Registro	SIVEM-124
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 5.025.310.000
Valor máximo de cada Emisión	US\$ 100.000.000
Fecha de resolución aprobatoria del programa	17//12/2018
Parámetro crediticio*	Cobertura de intereses (Ebitda/ Gastos financieros) >1,2 veces
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1,2
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

\*Se informa dentro de los 90 días al cierre de cada trimestre, fue modificado en asamblea de obligacionistas realizada el 24 de agosto de 2022.

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	1	2
Al amparo del Programa	SIVEM-124	SIVEM-124
Monto de la emisión	RD\$ 1.515.000.000	RD\$ 3.510.310.000
Amortizaciones	Al vencimiento	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	21/05/2029	14/06/2029
Pago de Intereses	Trimestral	Trimestral
Tasa de Interés	11,25%	11,15%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica

### 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.

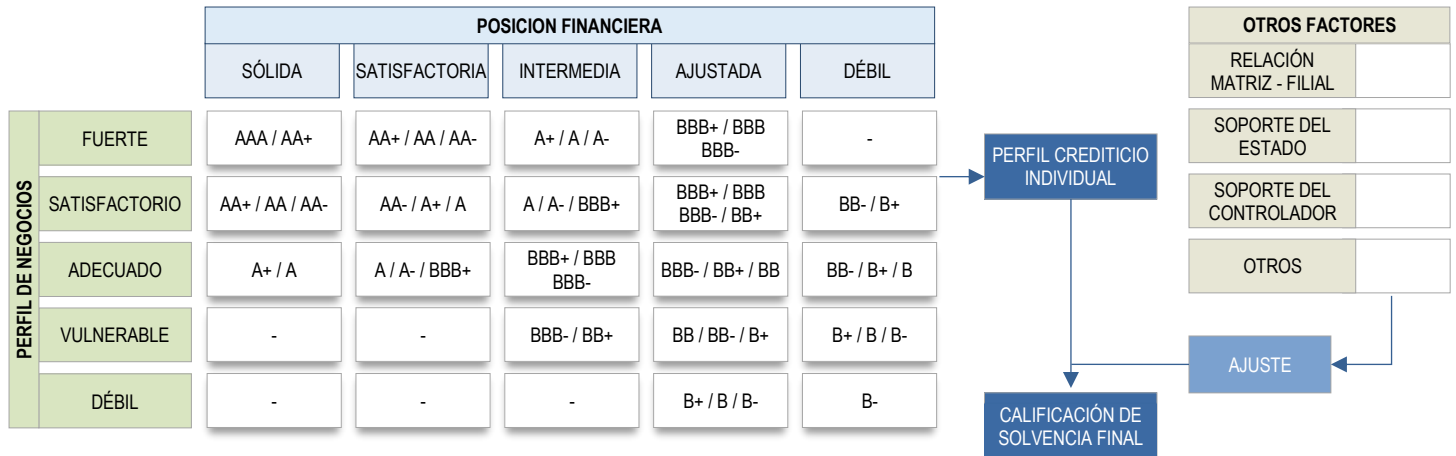
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## 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.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - 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.