



Santo Domingo, D.N.
28 de diciembre del 2021

Señores

Bolsa y Mercado de Valores de la República Dominicana

José A. Brea Peña #14, District Tower, 2^{do} piso
Santo Domingo, República Dominicana

Referencia: Hecho Relevante: Remisión Informe completo de Calificadora de Riesgo Feller Rate con resultados a Diciembre del año 2021.

Distinguidos Señores:

Ante un cordial saludo, tenemos a bien informarle en condición de Hecho Relevante, el informe completo de Calificación de Riesgo con resultados a Diciembre del año dos mil veinte y uno (2021) relativo a la sociedad Gulfstream Petroleum Dominicana, S. de R. L, con una calificación A y perspectivas estables, por Feller Rate, S.R.L.

Sin otro particular por el momento, se despide,

Atentamente,

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

Agustín Núñez
Gerente Financiero

	Oct. 2021	Dic. 2021
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2019	2020	Sep. 2021*
Ingresos Ordinarios	36.070	21.858	27.013
Ebitda	900	314	699
Deuda financiera	5.861	6.764	6.141
Margen operacional	2,0%	0,5%	2,3%
Margen Ebitda	2,5%	1,4%	2,6%
Endeudamiento total	4,1	6,7	7,5
Endeudamiento financiero	2,2	3,8	3,4
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	0,3	0,5
Deuda Financiera / Ebitda	6,5	21,5	10,7
Deuda Financiera neta / Ebitda	5,9	20,6	9,9
FCNOA/ Deuda Financiera	11%	0%	30%

(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 "Satisfactorio" y una posición financiera "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, 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 cierre del tercer trimestre de 2021 Gulfstream alcanzó ingresos por RD\$ 27.013 millones, evidenciando una fuerte recuperación en comparación a septiembre de 2020 (74,6% de alza). Ello, debido a mayores volúmenes comercializados tanto en el segmento retail como en aviación en conjunto con un alza en la recaudación de ambos segmentos (69,7% retail y 65% aviación).

Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración y ventas (37,7%) en comparación a los ingresos, permitió compensar el alza registrada en los costos operacionales del 78,6%. Así, la generación de Ebitda alcanzó los RD \$ 699 millones un 58,6% mayor que a septiembre de 2020. No obstante, ante los mayores costos operacionales el margen Ebitda se situó en un 2,6% cifra menor que a septiembre de 2020, pero mayor a lo registrado al cierre del 2020.

La generación de FCNOA a septiembre de 2021 evidenció una recuperación hasta los RD\$ 1.639 millones, cifra por sobre lo registrado en los últimos años, permitiendo que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 29,6%.

A septiembre de 2021, el stock de pasivos financieros se situó en los RD\$ 6.141 millones un 20% menor que a septiembre de 2020 y un 9,2% menor que al cierre del 2020. Ello, se encuentra asociado a una recuperación del capital de trabajo durante los últimos trimestres que permitieron disminuir las necesidades financieras.

Al respecto, esta deuda considera RD\$ 694 millones asociados a IFR 16, arrendamiento, además de préstamos para financiar el capital de trabajo y bonos corporativos. Así, el 92,9% de los pasivos financieros se encuentran en el mediano a largo plazo.

Gulfstream ha mantenido un endeudamiento financiero alto, con disminuciones en algunos periodos debido al incremento en la base patrimonio o disminución de los pasivos financieros. Sin embargo, a diciembre de 2019 y 2020, se exhibieron bajas en la base patrimonial y alzas en los niveles de deuda de la entidad, que gatillaron en un relevante aumento en el leverage financiero hasta las 3,8 veces (1,4 veces en 2018).

Al cierre del tercer trimestre de 2021, debido a la menor carga financiera registrada durante el periodo permitió que el leverage financiero disminuyera hasta las 3,4 veces.

Los indicadores de cobertura han presentado fuertes presiones durante la pandemia y la mayor carga financiera generando que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzara las 20,6 veces en 2020 (5,9 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 0,3 veces (1,0 vez en 2019).

Al cierre del tercer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 9,9 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 0,5 veces, cifras mejores que las registradas al cierre de 2020, pero se mantienen presionadas en comparación a los rangos estructurales.

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

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la reactivación de la industria hotelera, implicando una mejora en la actividad aeronáutica, sumado a una mejora en el consumo de combustible retail, que permita retornar los resultados estructurales hacia los rangos esperados. Esto, debido al avance de los programas de vacunación en el mundo, en conjunto a las medidas para contener los contagios, y las medidas de reactivación realizadas.

Feller Rate, espera que la entidad mantenga una estrategia conservadora, que permita retornar hacia los valores estructurales en la medida que se mantenga la mayor reactivación observada. Esto, considera la mantención de los niveles de liquidez actuales, mejora en los indicadores de cobertura y una disminución en el leverage financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Este se podría gatillar ante condiciones de mercado más adversas asociadas a la pandemia o efectos en la economía donde opera que impacten de forma negativa la liquidez de la compañía, en un recorte de la capacidad de acceso al mercado financiero y/o en indicadores crediticios estructurales que se encuentren fuera de lo esperado para el largo plazo una vez se aprecie la recuperación en la industria, ya sea por un menor desapalancamiento logrado o por una generación de Ebitda por bajo las expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera improbable en el corto plazo dado los altos niveles de endeudamiento.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

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.

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
- Debilitamiento de los indicadores financieros ante una mayor carga financiera asociada al financiamiento de capital de trabajo.
- Alto nivel de endeudamiento.
- Liquidez calificada como "Suficiente".
- Debilitamiento transitorio en sus indicadores de cobertura a raíz del Covid-19.

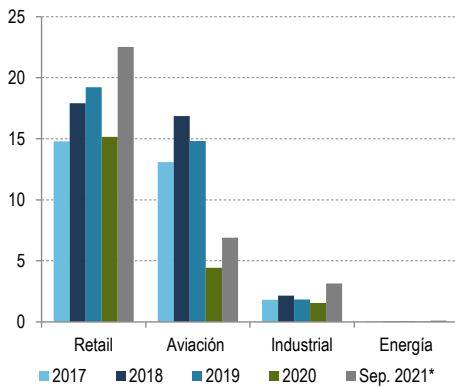
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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.

El controlador de la entidad es GB Group, un conglomerado de empresas que mantienen actividad en diversos rubros.

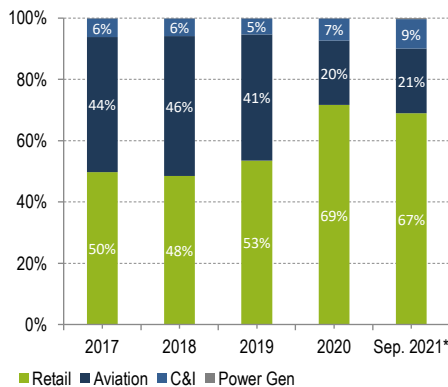
INGRESOS POR SEGMENTOS

Cifras en miles de millones de pesos dominicanos



*Cifras anualizadas.

PONDERACIÓN DE LOS SEGMENTOS EN INGRESOS



*Cifras anualizadas.

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

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.

IMPACTO DEL CORONAVIRUS GENERÓ PRESIONES SOBRE LA INDUSTRIA

Durante 2020, el relevante avance en el brote de Covid-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Republica Dominicana, han tomado fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas, se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Este escenario, ha ocasionado distintos efectos en los segmentos donde participa la compañía. En el caso de aviación se ha observado una fuerte caída en el consumo de combustible debido al cierre de fronteras al comienzo de la pandemia y posteriormente un menor tránsito en los aeropuertos donde tiene contratos.

Como resultados de estos efectos, los ingresos durante 2020 experimentaron una disminución cercana al 60%, siendo los meses entre marzo a junio el periodo con el impacto negativo más significativo. Posteriormente, el segmento retail ha presentado una mayor actividad en la medida que aumenta el desconfinamiento.

La entidad ha realizado diversas medidas para generar mayores eficiencias en sus operaciones como en la continuidad de estas. Dentro de las medias tomadas para garantizar la continuidad de las operaciones se encuentra un plan estratégico concentrado en: i) mantención de proyectos de Capex solamente si es necesario para dicha continuidad; ii) implementación de una estrategia para crecer en segmentos de retail y clientes industriales; iii)renegociación de los términos comerciales con su principal suplidor de productos local pasando de 15 a 40 días de crédito; iv) implementaciones de facilidades de créditos comercial "Supply Finance", permitiendo extender las cuentas por pagar a los principales proveedores de productos, v) incorporar los programas gubernamentales FASE, así como las medidas de flexibilización otorgadas por el gobierno.

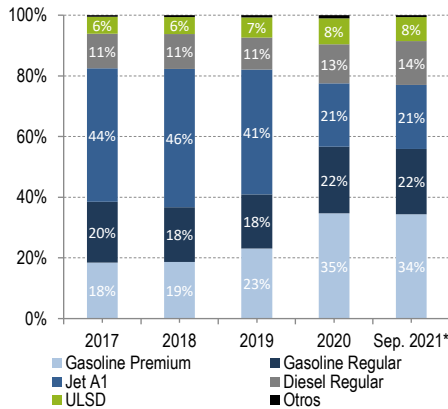
Feller Rate continuará monitoreando los efectos de la crisis sanitaria en la industria y, por ende, sobre el perfil de negocios y la posición financiera de la compañía, considerando una situación epidemiológica que continúa siendo compleja.

GRUPO CONTROLADOR CON AMPLIA DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS Y PRESENCIA EN LA REGIÓN

La compañía, pertenece al sector de energía del conglomerado de empresas de Gilbert Bigio Group (GB Group, Grupo), entidad que mantiene actividades en diversos rubros como agricultura, consumo de alimentos, infraestructura, construcción, logística, entre otros.

INGRESOS POR TIPO DE COMBUSTIBLE

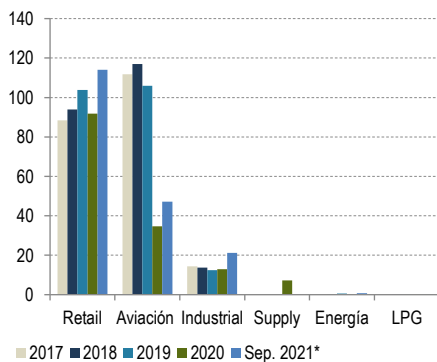
Cifras en porcentajes



*Cifras anualizadas.

EVOLUCIÓN DE LOS VOLUMENES COMERCIALIZADOS POR SEGMENTO

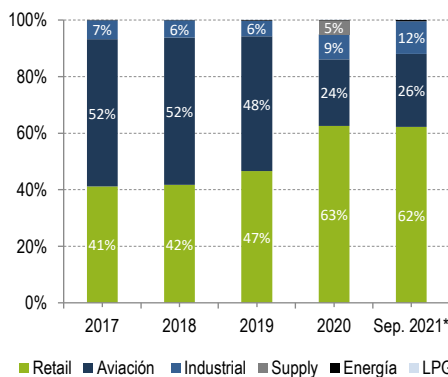
Cifras en millones de galones



*Cifras anualizadas.

PARTICIPACIÓN DE CADA SEGMENTO POR VOLUMENES COMERCIALIZADOS

Cifras en porcentajes



*Cifras anualizadas.

El Grupo en 2003 comienza sus actividades en el sector de combustible tras la adquisición en 2003 de la operación de Shell en Haití, en conjunto con un inversionista local.

Posteriormente, en 2012 se adquieren por parte del Grupo las operaciones de Chevron en Haití y los activos que mantenía dicha empresa bajo la marca Texaco en República Dominicana, Jamaica y San Martín.

Así, tras varias reorganizaciones se constituye Gulfstream Petroleum Dominicana, entidad encargada del negocio de la venta y distribución de derivados de hidrocarburos y lubricantes en República Dominicana.

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.

Al respecto, 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 una duración de diez años, el cual contempla el pago de un monto anual variable que oscila entre US\$ 0,03 y US\$ 0,035 centavos por galón vendido. El gasto de regalía del año terminado al 31 de diciembre de 2020 ascendió a RD\$ 154 millones (RD \$ 56,87 millones a diciembre de 2019).

Como consecuencia de la pandemia Chevron Brands International LLC extendió la vigencia del contrato por un año adicional del contrato hasta noviembre del 2030.

La compañía, no cuenta con la representación de una marca global de lubricantes, lo cual afecta, en parte, las ventas asociadas a los segmentos de energía (Generadoras eléctricas) e industrial en comparación a otros competidores.

ESTRATEGIA ENFOCADA EN LA CONTENCIÓN DE LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA EN CONJUNTO CON EL FORTALECIMIENTO DE SUS OPERACIONES

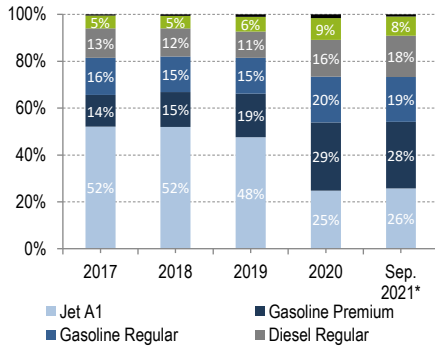
Parte de la estrategia de la compañía, considera incrementar el volumen del segmento de estaciones de servicio mediante su amplia red, por lo cual durante 2020 se incorporaron siete estaciones. Además, considera incrementar su participación en el segmento de aviación, considerando la extensión desde 2019 de la vigencia del contrato de operación en el Aeropuerto Internacional de Punta Cana.

Otro factor relevante en la estrategia de la entidad es el manejo de capital de trabajo e inventario mediante el manejo de las importaciones y almacenamiento del combustible. En esta línea durante 2020, la compañía importó cerca de 749.024 barriles de AvJet (91% de las ventas) a un precio más bajo que la oferta del mercado local, mejorando los márgenes de este segmento.

Dentro de los proyectos ejecutados durante 2020 corresponden a Arrecife, construcción de una villa ubicada en Punta Cana para la recepción de clientes, con una inversión aproximada de RD\$ 164 millones, seguido por el proyecto Perla del Sur que corresponde

VOLÚMENES POR TIPO DE COMBUSTIBLE

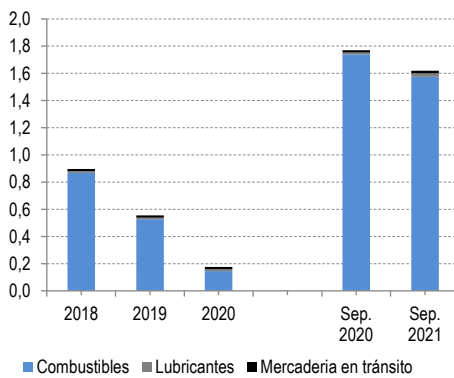
Cifras en porcentajes



*Cifras anualizadas.

INVENTARIO

Cifras en miles de millones UF



a la construcción de un proyecto turístico en Barahona para la recepción de clientes 0y uso del personal gerencial por RD\$ 53 millones.

Además, se realizó el proyecto LGP para vender gas licuado de petróleo en las estaciones de combustible, cuya inversión fue de RD 28 millones.

MANEJO DE INVENTARIO CONSIDERA LOS EFECTOS DE LA PANDEMIA, PRINCIPALMENTE EN EL SEGMENTO DE AVIACIÓN

La compañía como parte de su estrategia para enfrentar la pandemia se encuentra realizando manejo de inventario, cuentas por cobrar y pagar, que permitan el funcionamiento de la compañía, como también dar mayor liquidez a los propietarios de las estaciones de servicios en los periodos de mayor confinamiento.

En el caso del inventario de la compañía durante 2020 evidenció una baja en el stock hasta los RD\$ 176,8 millones (RD\$ 544,1 millones a fines de 2019), el cual se encuentra concentrado en su gran mayoría por combustibles, seguido por mercancía en tránsito y, en menor medida, por lubricantes.

A septiembre de 2021, el inventario presenta un fuerte crecimiento en comparación a fines de 2020, pero una evidencia una caída del 8,5% en comparación a septiembre de 2020 situándose en los \$1.619 millones.

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 25,2% en el segmento retail.

A su vez, la compañía en el segmento de aviación es líder con el 60% de participación del mercado. Al respecto, se debe destacar que en 2019 se renovó la vigencia del contrato como operador exclusivo del Aeropuerto Internacional de Punta Cana por 10 años.

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.

MENORES NIVELES DE MORA EN CUENTAS POR COBRAR EN CONJUNTO CON CONTRATO CON GAM ENERGÍA

Durante el periodo evaluado, la entidad ha mantenido una cartera de cuentas por cobrar a clientes con una tendencia dispar alcanzando su mayor valor, en términos brutos, durante 2017 (RD\$ 1.160 millones) y situándose en los RD\$ 620 millones al cierre de 2020. A su vez, la incidencia de dicha cartera sobre los ingresos de cada periodo se ha mantenido por deba del 4%, ratificando la fuerte generación de flujos debido a la industria a la que pertenece la entidad y su manejo del capital de trabajo.

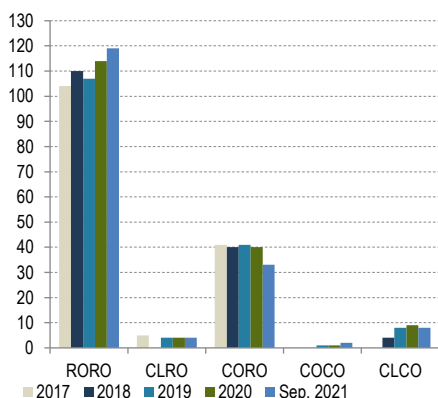
PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2018	2019	2020	Sep. 21
Mora mayor a 90 días (%)	22,8%	33,0%	8,7%	8,7%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	1,0	0,8	0,3
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	0,9%	0,4%	2,8%	4,5%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,2%	0,1%	0,2%	0,4%
Cuentas por cobrar a EERR/Ingresos	1,8%	2,3%	4,5%	6,2%

DIVERSIFICACIÓN DE LAS ESTACIONES DE SERVICIOS BAJO DISTINTOS FORMATOS

Cifras en unidades



Fuente: Cámara Chilena de la Construcción. *corresponde al valor estimado para 2020. **La proyección de 2021 corresponde al escenario base.

A diciembre de 2020, la cartera con mora mayor a 90 días disminuyó hasta un 8,7% (33,0% en 2019) y su cobertura se situó en 0,8 veces. No obstante, la incidencia de dicha cartera con mora en comparación a los ingresos del periodo fue tan solo de un 0,2%.

El 17 de marzo de 2021, la entidad firmó un contrato de venta de facturas con el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades GAM Energía por un total de US\$ 13,2 millones, a un descuento de 4,85% del monto cedido, cuyo pago fue realizado el 17 de julio de dicho año, incrementando la liquidez de la compañía.

Al cierre de marzo de 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 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.

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 mono vencido, de todas las facturas que superen los 90 días a partir de la fecha de aceptación de la factura.

A septiembre de 2021, la mora mayor a 90 días se mantuvo en un 8,7% de la cartera, sin embargo, ante el incremento en los montos de la cartera bruta generaron que la cobertura de mora mayor a 90 días disminuyera hasta las 0,3 veces, cifra por debajo de los rangos esperados. No obstante, la incidencia de la cartera en mora con respecto a los ingresos se encuentra en un 0,4%.

En el caso de las cuentas por cobrar con empresas relacionada, estas han presentado una tendencia creciente tanto en monto como en su participación en comparación a los ingresos pasando desde un 1,3% en 2017 hasta un 6,2% a septiembre de 2021.

En 2019, la entidad otorgó préstamos a la relacionada Bandari Corporation LTD por US\$ 1,9 millones con una tasa de interés anual del 12,65% y vencimiento en agosto de 2023. Además, cuenta con un crédito hacia su matriz por US\$ 24,6 millones a una tasa anual del 8,5%, cuyo plazo de vencimiento fue extendido hasta el año 2023.

MAYOR PARTICIPACIÓN DE ESTACIONES DE SERVICIO BAJO EL FORMATO RORO PERMITE MANTENER UNA MENOR INVERSIÓN DE MANTENIMIENTO PARA LOS PRÓXIMOS PERIODOS

GPD, desarrollo 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.

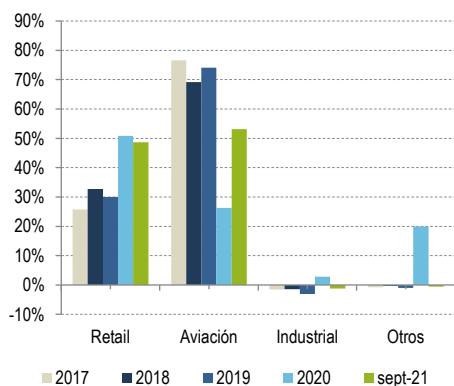
A contar de 2015 se ha observado un constante crecimiento a nivel total de las estaciones de servicios pasando desde las 133 hasta las 168 estaciones de servicios en 2020. Esto, se encuentra de la mano con el aumento en las estaciones de servicio bajo el formato RORO (Retail Owned Retail Operated) alcanzando las 114 unidades en 2020 (67,9% del total).

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 septiembre de 2021, la red de estaciones de servicios de la compañía se situó en las 166 unidades, disminuyendo en dos unidades en comparación a fines de 2020, esto se

COMPOSICIÓN DEL EBITDA POR SEGMENTO

Cifras en porcentajes



debe a la baja registrada en las estaciones bajo el formato CORO (Company Owned, Retail Operated) de 40 a 33 y de CLCO (Company Lease, Retail Operated) de 9 a 8. Lo anterior se vio compensado, en parte por el aumento de las estaciones de servicios bajo el formato RORO de 114 a 119.

A igual fecha, el formato RORO registró una participación del 71,7%, seguido por CORO con el 19,9% y CLCO con un 4,8%.

La compañía 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 2020, la compañía mantenía en balance cerca de RD\$ 148,8 millones pendiente de pago (RD\$ 195,7 millones en 2019).

RECUPERACIÓN EN LA GENERACIÓN DE INGRESOS Y EBITDA A RAÍZ DE UNA MAYOR ACTIVIDAD ANTE MENORES RESTRICCIONES SANITARIAS

Al cierre del tercer trimestre de 2021, se ha observado una recuperación en los ingresos de los principales segmentos en los que participa, con alzas por sobre el 60% tanto en el segmento retail como aviación, evidencia de la mayor actividad ante menores medidas de restricción por la pandemia. Los otros dos segmentos han presentado un fuerte aumento en su actividad por sobre lo registrado en los últimos años.

A igual fecha, los ingresos de la entidad continúan concentrados en las ventas al retail mediante las estaciones de servicios, cuya participación se incrementó hasta el 66,5% (69,4% a fines de 2020), seguido por aviación en el 23,2% (20,3% en 2020).

El porcentaje restante de la participación por segmentos corresponde a las áreas de energía y el sector industrial, cuya incidencia es acotada, pero con una mayor actividad en comparación a los años anteriores.

En términos de volúmenes, se registró un comportamiento similar, a septiembre de 2021, con un aumento del 42% en comparación a igual periodo de 2020. Ello, considera que la mayor participación proviene de retail con el 59.6%, seguido por aviación con el 28,4% e industrial con el 11,5%.

Al respecto, al analizar el tipo de combustible más comercializado, a septiembre de 2021, el mayor volumen comercializado proviene de gasolina premium (27,9%), seguido por Jet A1 (26,4%), gasolina regular (18,8%) y diésel regular (18,1%).

Ante el avance de la pandemia durante 2020 y sus efectos en la operación de la compañía ha gatillado una generación de Ebitda debilitada, cuyo efecto se espera que sea de forma transitoria.

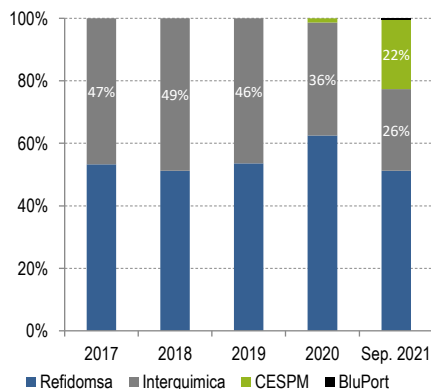
GPD a septiembre de 2021, mantiene un Ebitda concentrado en la recuperación del segmento de aviación (53% del total) y en el segmento retail, permitiendo compensar valores deficitarios en el caso industrial, entre otros factores.

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

GPD, ha realizado una estrategia para mejorar la diversificación de abastecimiento mediante la importación de combustible de forma propia y a través de otras entidades.

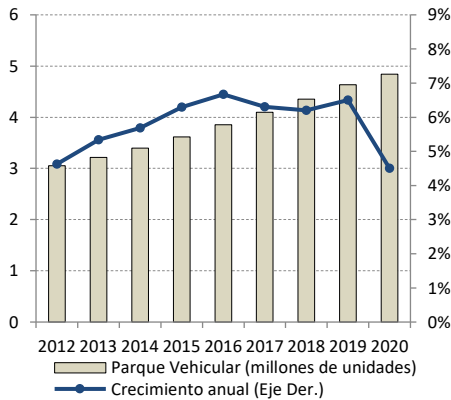
EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES DE COMBUSTIBLES DE LA COMPAÑÍA

Cifras en porcentajes



EVOLUCIÓN DEL PARQUE VEHICULAR A NIVEL NACIONAL

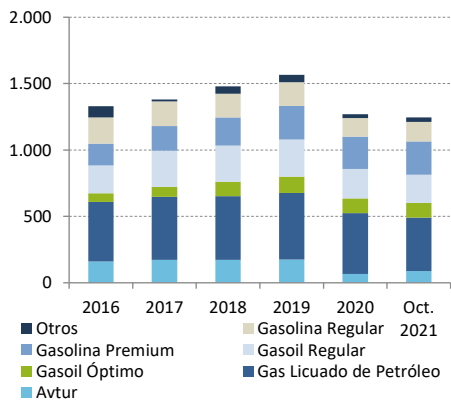
Cifras millones de unidades



Fuente: Dirección general de impuestos internos.

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO DE COMBUSTIBLES

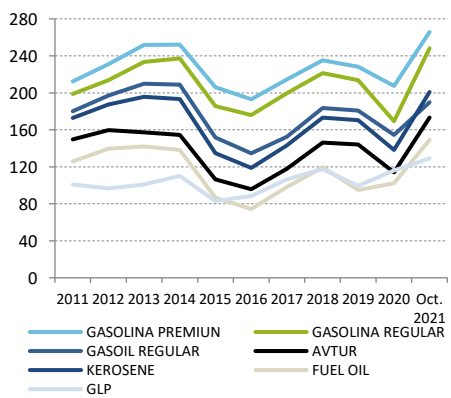
Cifras en millones de galones bajo la Ley 495-06 según tipo de combustible



Fuente: Dirección general de impuestos internos.

EVOLUCIÓN PROMEDIO ANUAL DE PRECIOS DE COMBUSTIBLES A NIVEL NACIONAL

Cifras en pesos dominicanos.



Fuente: Ministerio de Industria y Comercio

Ello, generó que el porcentaje de Refidomsa disminuyera desde un 100% en 2013 hasta un 51% a septiembre de 2021 (63% en 2020).

La compañía mantiene contratos de almacenamiento de combustible con la entidad relacionada Interquímica S.A. desde febrero de 2014 con vigencia siete años, con renovaciones por hasta cinco años adicionales. Las importaciones por Interquímica alcanzaron su mayor participación en 2018 (49%), posteriormente ha disminuido hasta un 26% a septiembre de 2021.

Al respecto, estos volúmenes son mayoritariamente productos blancos, que pasan por un alto proceso de destilación, y se importan a través de Interquímica con el objetivo de maximizar los márgenes operacionales.

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. (Energas), con vigencia de cinco años.

Al respecto, las importaciones de CESPMP se sitúan, a septiembre de 2021, en un 22% de los volúmenes totales y Bluport en un 1%.

Dentro del almacenamiento que mantiene la entidad se encuentra 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.

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 que cuenta la entidad en comparación al precio de paridad.

Por otra parte, debido a 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.

En los últimos años se ha observado un comportamiento dispar en los volúmenes de hidrocarburos, bajo la Ley 495-06, 1.271 millones de galones en 2020 evidenciando una caída anual del 18,9% debido a los efectos de la pandemia. A octubre de 2021 los

volúmenes comercializados se situaron en los 1.246 millones de galones (1.034 millones de galones a igual fecha de 2020).

Por su parte, el parque vehicular continua su tendencia creciente con tasas promedio de en el rango del 5,9% anual, alcanzando los 4.842 millones de vehículos a fines de 2020 un 4,5% mayor que 2019.

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.

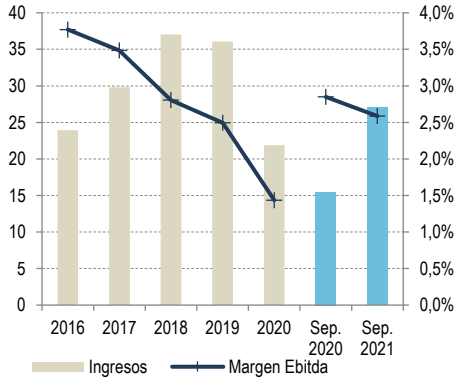
El MICM, conforme a lo indicado en el Art. 8 de la Ley de Hidrocarburos N° 112-00, informa cada semana los precios de ventas al público de los combustibles fósiles y derivados del petróleo.

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.

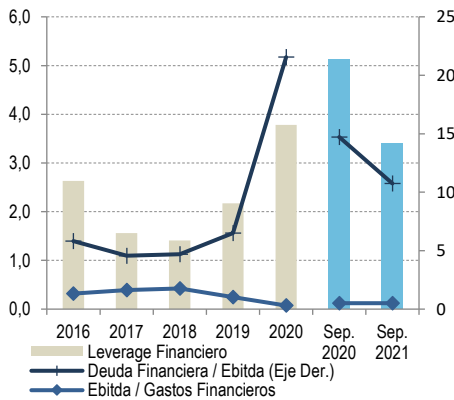
Actualmente, si bien el MICM fija los precios de ventas de los combustibles, el mercado en general presenta un porcentaje relevante de competencia informal, lo cual puede afectar los márgenes de los competidores autorizados. Adicionalmente, la industria se encuentra en una reorganización del mercado debido a la creación de nuevas leyes y regulaciones.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Cifras en miles de millones de RD\$

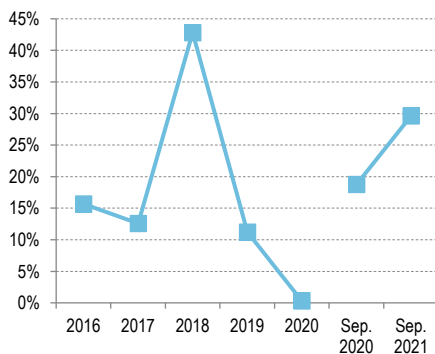


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICIÓN FINANCIERA

INTERMEDIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación de la generación de Ebitda en la medida de una mayor reactivación

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.

Los ingresos de GPD, al cierre de 2020, alcanzaron los RD\$ 21.858 millones, registrando una caída anual del 39,4%. Lo anterior, producto de los efectos de la pandemia que gatillaron en una disminución tanto en los volúmenes comercializados como el precio promedio.

Sin embargo, la fuerte caída en las actividades en el segmento de aviación, cuyo margen es mayor que otros segmentos, en conjunto con una menor baja en los gastos de administración en comparación a los ingresos y costos operacionales gatillaron en una mayor disminución en el Ebitda de Gulfstream en comparación a los ingresos. Así el Ebitda se situó en los RD\$ 314 millones, evidenciando una caída anual del 65,1%.

Al respecto, se debe señalar que la generación de Ebitda de la compañía alcanzaba los RD\$ 441 millones hasta el tercer trimestre de 2020, evidenciando una disminución de RD\$ 127 millones durante el cuarto trimestre.

A igual fecha, el margen Ebitda de la compañía alcanzó el 1,4%, cifra por debajo de los rangos observados durante el periodo analizado.

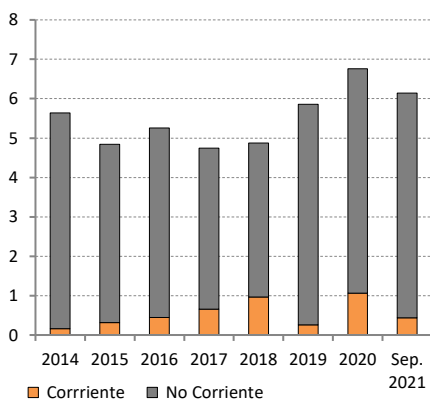
Por otro lado, si bien la capacidad de generación Flujo de Caja Neto Operacional Ajustado (FCNOA) históricamente permanece presionado en los periodos de mayores necesidades de capital de trabajo, estos han permitido mantener una cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera superior al 10% al cierre de cada año.

Sin embargo, a fines de 2020 el FCNOA se situó en los RD\$ 21 millones, un 96,9% menor que lo registrado en 2019, debido a una mayor necesidad de capital de trabajo, asociado a las cuentas por pagar, entre otros factores. Además, se registró un alza en los pasivos financieros, ocasionando que el ratio de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera disminuyera hasta el 0,3% (11,2% en 2019).

Al cierre del tercer trimestre de 2021 Gulfstream alcanzó ingresos por RD\$ 27.013 millones, evidenciando una fuerte recuperación en comparación a septiembre de 2020 (74,6% de alza). Ello, debido a mayores volúmenes comercializados tanto en el segmento retail como en aviación en conjunto con un alza en la recaudación de ambos segmentos (69,7% retail y 65% aviación).

EVOLUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en miles de millones de pesos



Lo anterior, sumado a un menor crecimiento en los gastos de administración y ventas (37,7%) en comparación a los ingresos, permitió compensar el alza registrada en los cotos operacionales del 78,6%. Así, la generación de Ebitda alcanzó los RD \$ 699 millones un 58,6% mayor que a septiembre de 2020. No obstante, ante los mayores costos operacionales el margen Ebitda se situó en un 2,6% cifra menor que a septiembre de 2020, pero mayor a lo registrado al cierre del 2020.

La generación de FCNOA a septiembre de 2021 evidenció una recuperación hasta los RD\$ 1.639 millones, cifra por sobre lo registrado en los últimos años, permitiendo que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta un 29,6%.

Feller Rate continuará observando los efectos de la pandemia en la compañía, considerando la implicancia en su operación tanto en el segmento retail como de aviación. Ello, sumado a la evolución de sus márgenes y generación en los próximos periodos, considerando un efecto transitorio producto de la pandemia.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura presionados ante los efectos de la pandemia
A su vez, la entidad mantiene un alto endeudamiento financiero en
comparación a su base patrimonial

Las necesidades de financiamiento de capital de trabajo o del plan de inversiones durante el periodo evaluado, han generado un comportamiento dispar en los niveles de deuda, alcanzando su mayor peak en 2012 (RD\$ 6.294 millones). La entidad realizó durante 2019 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.

Sin embargo, a diciembre de 2020, las mayores necesidades de financiamiento del capital de trabajo ante las condiciones por la pandemia, el resguardo de la liquidez de la entidad, entre otros factores, han gatillado que los pasivos financieros se incrementaran hasta los RD\$ 6.764 millones (15,4% mayor que 2019). Al analizar la deuda financiera neta se registró un mayor crecimiento del 21,5% anual debido al menor nivel de liquidez.

Adicionalmente, en 2020 la entidad es garante solidario de los siguientes compromisos financieros: i) US\$ 40 millones asociado a un crédito tomado por Bandari Corporation, que a la fecha mantenía pendiente en balance por cerca de US\$ 32 millones, ii) GB Energy Trading por US\$ 20 millones de una facilidad de crédito comercial a un suplidor, iii) Gulfstream Petroleum Terminals LTD por US\$ 14 millones ante una facilidad de crédito comercial a un suplidor que esta mantiene con una entidad bancaria.

A septiembre de 2021, el stock de pasivos financieros se situó en los RD\$ 6.141 millones un 20% menor que a septiembre de 2020 y un 9,2% menor que al cierre del 2020. Ello, se encuentra asociado a una recuperación del capital de trabajo durante los últimos trimestres que permitieron disminuir las necesidades financieras.

Al respecto, esta deuda considera RD\$ 694 millones asociados a IFR 16, arrendamiento, además de préstamos para financiar el capital de trabajo y bonos corporativos. Así, el 92,9% de los pasivos financieros se encuentran en el mediano a largo plazo.

Gulfstream ha mantenido un endeudamiento financiero alto, con disminuciones en algunos periodos debido al incremento en la base patrimonio o disminución de los pasivos financieros. Sin embargo, a diciembre de 2019 y 2020, se exhibieron bajas en la base patrimonial y alzas en los niveles de deuda de la entidad, que gatillaron en un relevante aumento en el leverage financiero hasta las 3,8 veces (1,4 veces en 2018).

Al cierre del tercer trimestre de 2021, debido a la menor carga financiera registrada durante el periodo permitió que el leverage financiero disminuyera hasta las 3,4 veces.

Los indicadores de cobertura han presentado fuertes presiones durante la pandemia y la mayor carga financiera generando que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzara las 20,6 veces en 2020 (5,9 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en las 0,3 veces (1,0 vez en 2019).

Al cierre del tercer trimestre de 2021, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 9,9 veces y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 0,5 veces, cifras mejores que las registradas al cierre de 2020, pero se mantienen presionadas en comparación a los rangos estructurales.

Feller Rate, continuará monitoreando los efectos del avance de la pandemia sobre los principales factores económicos que influyen sobre la actividad en la industria a la que pertenece la compañía. Ello, considerando un efecto transitorio en la posición financiera de la entidad.

A su vez, se observará el avance en la reactivación del tráfico aéreo en los principales aeropuertos donde participa la entidad y su efecto en los resultados de la compañía.

Además, se espera que los indicadores de cobertura vuelvan hacia rangos estructurales en el corto a mediano plazo, dependiendo del avance de la pandemia.

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La liquidez proyectada por Feller Rate, considerando los usos y fuentes de fondos de los flujos de la entidad para determinar su flexibilidad financiera, calificada como "Suficiente". Lo anterior, además contempla la estrategia utilizada por la compañía para afrontar la pandemia, resguardando su funcionamiento, como se mencionó anteriormente, y los niveles de liquidez.

Así, a septiembre de 2021, la flexibilidad financiera de la entidad considera una caja por RD\$ 473 millones y una generación de Ebitda, anualizada, por RD\$ 572 millones y una generación anualizada de FCNOA por RD\$ 1.818 millones. Lo anterior, en comparación con vencimientos de corto plazo por RD\$ 437 millones, de los cuales RD\$ 103 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.

	Julio 2020	Noviembre 2020	Diciembre 2020	Enero 2021	Abril 2021	Julio 2021	Octubre 2021	Diciembre 2021
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	Estables	Estables
Bonos Corp. SIVEM-124	A	A	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sep. 2020*	Sep. 2021*
Ingresos Ordinarios ⁽¹⁾	26.917	25.098	23.927	29.789	37.036	36.070	21.858	15.474	27.013
Ebitda ⁽²⁾	469	654	902	1.038	1.039	900	314	441	699
Resultado Operacional	88	481	717	904	903	715	100	342	632
Ingresos Financieros	10	10			63	141	152	110	119
Gastos Financieros	-826	-721	-674	-639	-588	-878	-1.031	-708	-821
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-811	172	201	120	416	-36	-859	-328	15
Flujo Caja Neto de la Operación	895	146	171	33	1.588	227	-951	-159	1.639
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽²⁾	1.659	808	824	597	2.087	658	21	-159	1.639
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	895	146	171	33	1.588	227	-951	-159	1.639
Inversiones en Activos fijos Netas ⁽⁷⁾	-162	786	4	-165	62	-245	58	-205	-564
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	733	931	175	-131	1.650	-18	-893	-364	1.074
Dividendos pagados						-722	-39		
Flujo de Caja Disponible	733	931	175	-131	1.650	-740	-932	-364	1.074
Movimiento en Empresas Relacionadas					-1.349	-28			
Otros movimientos de inversiones									
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	733	931	175	-131	301	-768	-932	-364	1.074
Variación de capital patrimonial									
Variación de deudas financieras	-908	-906	445	-361	-86	716	683	274	-821
Otros movimientos de financiamiento		2	12	8	15	-80	7		
Financiamiento con EERR									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-175	27	632	-485	231	-132	-243	-90	254
Caja Inicial	464	289	248	911	426	657	526	310	220
Caja Final	289	316	880	426	657	526	283	220	473
Caja y equivalentes	289	316	880	426	657	526	283	220	473
Cuentas por Cobrar Clientes	1.178	1.216	376	1.232	508	454	765	390	1.664
Inventario	139	424	510	635	896	554	177	1.770	1.619
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	5.634	4.838	5.253	4.744	4.873	5.861	6.764	7.680	6.141
Activos para la venta		249							
Activos Totales	11.209	10.973	10.963	11.523	13.159	13.645	13.729	13.914	15.343
Pasivos Totales	8.578	8.171	8.969	8.479	9.700	10.944	11.940	12.416	13.539
Patrimonio + Interés Minoritario	2.630	2.802	1.994	3.044	3.459	2.702	1.789	1.498	1.804

* Números interinos.

(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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sep. 2020*	Sep. 2021*
Margen Bruto	6,8%	10,1%	11,6%	10,9%	8,8%	8,9%	10,4%	12,3%	10,3%
Margen Operacional (%)	0,3%	1,9%	3,0%	3,0%	2,4%	2,0%	0,5%	2,2%	2,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	1,7%	2,6%	3,8%	3,5%	2,8%	2,5%	1,4%	2,8%	2,6%
Rentabilidad Patrimonial ⁽³⁾ (%)	-30,8%	6,1%	10,1%	4,0%	12,0%	-1,3%	-48,0%	-27,8%	-28,6%
Costo/Ventas	93,2%	89,9%	88,4%	89,1%	91,2%	91,1%	89,6%	87,7%	89,7%
Gav/Ventas	6,5%	8,2%	8,6%	7,9%	6,4%	6,9%	10,0%	10,1%	8,0%
Días de Cobro ⁽³⁾	15,8	17,4	5,7	14,9	4,9	4,5	12,6	5,8	17,9
Días de Pago ⁽³⁾	36,2	49,1	39,1	38,1	30,5	45,7	68,6	62,3	58,8
Días de Inventario ⁽³⁾	2,0	6,8	8,7	8,6	9,6	6,1	3,3	29,8	19,3
Endeudamiento total	3,3	2,9	4,5	2,8	2,8	4,1	6,7	8,3	7,5
Endeudamiento financiero	2,1	1,7	2,6	1,6	1,4	2,2	3,8	5,1	3,4
Endeudamiento Financiero Neto	2,0	1,6	2,2	1,4	1,2	2,0	3,6	5,0	3,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	12,0	7,4	5,8	4,6	4,7	6,5	21,5	14,7	10,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,4	6,9	4,8	4,2	4,1	5,9	20,6	14,3	9,9
Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ / Gastos Financieros ⁽³⁾ (vc)	0,6	0,9	1,3	1,6	1,8	1,0	0,3	0,5	0,5
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera (%)	29,5%	16,7%	15,7%	12,6%	42,8%	11,2%	0,3%	18,8%	29,6%
FCNOA ⁽²⁾⁽³⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	31,0%	17,9%	18,9%	13,8%	49,5%	12,3%	0,3%	19,3%	32,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,7	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,8	0,8

* Números interinos.

(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.

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN 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 pérdida capital y de 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 y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

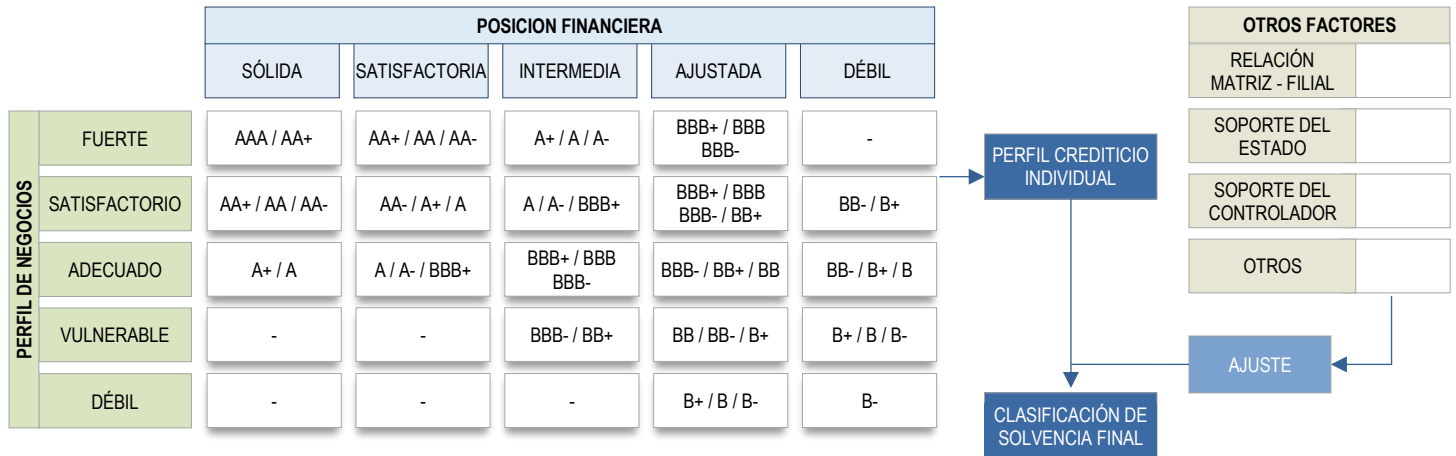
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

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 CLASIFICACIÓN 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
Esteban Sánchez – Analista secundario
Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras 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 remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de esta.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.