FIX SCR Uruguay confirma en AA+(uy) a las ON emitidas por DUCSA

16 de octubre de 2014

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riego S.A. confirma en Categoría AA+(uy) a las ON Serie I por hasta US$ 10 MM emitidas por Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A. La Perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación La calificación de DUCSA refleja el liderazgo de la compañía en el mercado local de distribución de combustibles y lubricantes, con una participación de mercado de 58.8% y 52.6%, respectivamente. La regulación del mercado que enmarca la mayor parte del negocio de la compañía, lo cual establece altas barreras de ingreso y un marco regulatorio estable y consolidado que ha podido aportar a las compañías participantes niveles de rentabilidad estables y adecuados. Los distribuidores de combustible tienen márgenes de comercialización fijados en los contratos, que no se ven influenciados por las decisiones de precio, sino por otras variables (IPC, tipo de cambio, entre otras). DUCSA opera la red de estaciones de servicio con la marca ANCAP en Uruguay, siendo ANCAP la única empresa autorizada por ley a importar y refinar combustibles en el país. Si bien la operación de DUCSA compite con otros distribuidores privados en igualdad de condiciones, la marca ANCAP es una fortaleza relevante sobre todo para el mercado minorista. DUCSA es una sociedad 100% controlada por ANCAP, si bien esta última no garantiza a la primera ni le provee soporte financiero. ANCAP es un activo altamente estratégico para el país, y opera además como regulador del mercado a través de los precios de los combustibles que sugiere al Poder Ejecutivo y de los márgenes que establece en los contratos de distribución. Si bien la distribución minorista de combustible no está considerada como estratégica en términos de política gubernamental existe un vínculo entre DUCSA y ANCAP que se ve materializado no sólo en el uso de la marca comercial, sino también a través de la composición de su directorio. DUCSA muestra un perfil crediticio sólido basado en una capacidad de generación de flujos operacionales estable y un nivel de endeudamiento, que se ha mantenido históricamente acotado. Los negocios regulados (combustibles y GLP) representan cerca del 92.1% del EBITDA consolidado de la compañía, y establecen una base de generación estable y relativamente predecible. Al 30 de junio de 2014 el EBITDA de la compañía fue de Uyu$ 277 millones, con un margen de 1,6%, adecuado para el negocio de distribución de combustibles. Durante los últimos 5 años, las inversiones de capital y el pago de dividendos se movieron en niveles manejables para que la compañía pudiese financiar sus operaciones fundamentalmente con recursos propios, manteniendo un nivel de endeudamiento moderado, con un índice de Deuda neta a EBITDA negativo. La compañía operar con holgada liquidez. A junio de 2014, DUCSA mantiene caja e inversiones corrientes por Uyu$ 472 millones. La deuda corresponde exclusivamente a las ON por U$S 10 millones, cuya primera cuota de amortización de capital es en diciembre 2015 por U$S 3.3 millones. Sensibilidad de la Calificación La calificación de DUCSA podría verse afectada negativamente si la compañía desarrollara un plan de inversiones relevante que modifique su actual perfil crediticio de bajo endeudamiento y generación estable; o si existiera una creciente presión por parte de ANCAP sobre los flujos o el nivel de endeudamiento de DUCSA que debilite su posición; o si existiera un cambio en el marco regulatorio de la industria, que resultare en un peor perfil crediticio de la compañía; y/o se evidencie un pobre manejo tanto de los excedentes de flujos como del plan de inversiones. Por otro lado, la calificación de DUCSA se ve limitada por su falta de diversificación de negocios e integración vertical y su concentración en el mercado uruguayo. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Director Asociado +54 11 5235 8122 FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. Analista Secundario Cecilia Minguillón Director Senior +54 11 5235 8123 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com Se utilizó el Manual de Calificación presentado ante el Banco

Central del Uruguay El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.