

FIX SCR (Afiliada de FITCH) confirmó en AA+ (uy) a las ON de DUCSA

26 de octubre de 2016

FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A., en adelante FIX, confirmó en la categoría AA+(uy) a las Obligaciones Negociables Serie I por hasta U\$S 10 millones. 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 56.3% respectivamente. La regulación del mercado, que enmarca la mayor parte del negocio de la compañía, 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 94% del EBITDA consolidado de la compañía, y establecen una base de generación estable y relativamente predecible. Al 30 de junio de 2016 el EBITDA de la compañía fue de Uyu\$ 495 millones, con un margen de 2.9%, 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. 1 Información adicional www.fixscr.com (Local) – www.fitchratings.com (Global) La compañía opera con una liquidez holgada. A junio de 2016, DUCSA mantiene caja e inversiones corrientes por Uyu\$ 1.229 millones. La deuda total de Uyu\$ 206 millones corresponde a sobregiros bancarios y a las ON por U\$S 6.7 millones, cuya segunda cuota de amortización de capital es en diciembre 2016 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 gabriela.curutchet@fixscr.com (+5411) 5235-8122 - Sarmiento 663 – 7° piso – C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Gabriela Catri gabriela.catri@fixscr.com (+5411) 5235-8129 Responsable del Sector Cecilia Minguillon cecilia.minguillon@fixscr.com (+5411) 5235-8123 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó la Metodología de Calificación de Finanzas

Corporativas presentada ante el BCU. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de FIX www.fixscr.com. 1 Información adicional www.fixscr.com (Local) – www.fitchratings.com (Global) TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A (Afiliada de Fitch Ratings) ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com) Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación. La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o

confirmó una calificación. 1 Información adicional www.fixscr.com (Local) – www.fitchratings.com (Global) La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de “experto” en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente las leyes del mercado de Estados Unidos y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.