Fitch confirma en AA+(uy) a las ON de DUCSA.

19 de septiembre de 2013

Fitch Uruguay confirma en la Categoría AA+ (uy) con Perspectiva Estable a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta U$S 10 millones emitidas por Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A. (DUCSA). 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 57.8% y 51.9%, 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 estable 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 90% del EBITDA consolidado de la compañía, y establecen una base de generación estable y relativamente predecible. Al 30 de junio de 2013 el EBITDA de la compañía fue de Uyu$ 269 millones, con un margen de 1,8%, adecuado para el negocio de distribución de combustibles. Las perspectivas del consumo de combustibles hacia adelante son buenas, si bien no se esperan incrementos materiales. 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. 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. A diciembre de 2012, DUCSA mantiene caja e inversiones corrientes por Uyu$ 554 millones, la cual cubre en 2.4x veces la deuda de corto plazo. La sólida generación de flujos operacionales de la compañía, sumado a un nivel de inversiones y dividendos acotados, ha resultado en un flujo de caja libre positivo que se ha ido acumulando en caja. 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. Asimismo la calificación podría verse afectada positivamente ante un adecuado manejo de los excedentes de flujo de fondos; un óptimo plan de inversiones y/o un cambio en la intervención de ANCAP en sus decisiones. Contactos: Analista Principal Gabriela Curutchet Associate Director +54.11.5235.8122 Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7mo piso C1041AAM –

Capital Federal – Buenos Aires Analista Secundario Fernando Torres Director +54.11.5235.8124 Relación con los medios: Dolores Terán – Buenos Aires – 5411 52358000 – dolores.teran@fithcratings.com Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 5 de agosto de 2013, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante el Banco Central de Uruguay. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.