Fitch asigna AA+(uy) a las ON Serie 1 a ser emitidas por DUCSA

25 de septiembre de 2012

Fitch Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. asignó en la categoría AA+(uy) a la ON Serie 1 de hasta US$ 10 MM a ser emitidas por Distribuidora Uruguaya de Combustible SA (DUCSA). La serie será emitida bajo el marco del Programa de Emisión de ON por hasta 30 millones de dólares. La calificación asignada tiene una perspectiva estable. 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 59% y 47%, respectivamente. La calificación se basa además en 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. Por su parte, los distribuidores de combustible tienen márgenes de comercialización unitarios fijados en los contratos con ANCAP, que no se ven influenciados por las decisiones de precio, sino por otras variables (IPC, tipo de cambio, entre otras). Todas las distribuidoras de combustible tienen el mismo contrato de distribución y, por lo tanto, el mismo margen unitario. DUCSA muestra un perfil crediticio sólido basado en una capacidad de generación de flujos operacionales estable y un acotado nivel de endeudamiento. Los negocios regulados (combustibles y GLP) representan por sobre el 85% del EBITDA de la compañía en 2011, y establecen una base de generación estable y relativamente predecible. Al 31 de diciembre de 2011 el EBITDA de la compañía fue de US$20,8 millones, con un margen bajo pero estable de 1,5%. Las perspectivas del consumo de combustibles son buenas, si bien no se esperan incrementos materiales. Durante los últimos cinco 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 acotado en torno a los US$8 millones. El ratio de Deuda Financiera a EBITDA se ha mantenido por debajo de las 0,5x (veces). Hacia delante, se espera que el nivel de deuda financiera de DUCSA se sitúe en torno a los US$10 millones. 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. La calificación de DUCSA podría verse afectada negativamente si: (i) la compañía desarrollara un plan de inversiones relevante que modifique su actual perfil crediticio de bajo endeudamiento y generación estable, (ii) existiera una creciente presión por parte de ANCAP sobre los flujos o el nivel de endeudamiento de DUCSA que debilite su posición, (iii) exista un cambio en el marco regulatorio de la industria que resultare en un peor perfil crediticio de la compañía y (iv) se logre un pobre manejo tanto de los excedentes de flujos como del plan de inversiones. Asimismo, la calificación podría verse afectada positivamente ante: (i) un adecuado manejo de los excedentes de flujo de fondos generados en los próximos años, (ii) un adecuado plan de inversiones o (iii) un cambio en la intervención de ANCAP en sus decisiones. Contactos: Analista Principal Paula García Uriburu Senior Director + 56.2.499.3316 paula.garcia@fitchratings.com Dirección: Alcántara 200, Of 202, Las Condes, Santiago, Chile Analista Secundario Gabriela Curutchet +54 .11 .5235. 8122 gabriela.curutchet@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7 piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +54 11 5235 8139 – laura.villegas@fithcratings.com El informe correspondiente se encuentra disponible en 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.