

Distribuidora Uruguay de Combustibles S.A.

Factores relevantes de la Calificación

Fuerte vínculo con controlante: La calificación considera el fuerte vínculo de Distribuidora Uruguay de Combustibles S.A. (DUCSA) con Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), determinado por los vínculos accionarios e integración operativa y estratégica, por lo que FIX alinea la calificación de DUCSA a la calificación de ANCAP siendo esta última un ente público creada bajo el marco de la Ley 8764 y estando el riesgo crediticio ligado al riesgo soberano de Uruguay (Calificado por Fitch Ratings en BBB en escala internacional).

Posición competitiva: 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. La empresa ha consolidado su participación en el mercado de la distribución de combustibles en valores en torno al 60% tanto para gasolina como para gas oil. En 2024 la participación en los volúmenes del mercado distribuidor (gasolina, gas oil, queroseno y fuel oil) fue de 60,1%, mientras que, a junio 2025, dicha participación estuvo en el 60,5%. FIX considera que la compañía podrá mantener un alto posicionamiento en un entorno de mayor competencia en el caso que se avance con la desregulación del mercado de distribución de combustibles líquidos.

Sólidas métricas operacionales: DUCSA posee fuertes métricas crediticias derivadas de un marco regulatorio sustentable tras el restablecimiento de los ajustes tarifarios en octubre 2019. La demanda de combustibles posee un comportamiento inelástico al nivel de actividad del país y la actual regulación establece limitados cambios en las locaciones de las estaciones de servicios permitiendo lograr volúmenes de ventas poco volátiles. En 2024, los ingresos de DUCSA recuperaron un 5,1% medido en pesos y 1,5% en dólares, debido a una recuperación de volúmenes, luego de la caída registrada en 2023. El EBITDA en 2024 alcanzó los USD 46 MM con un margen del 2,7%, en línea con años anteriores, mientras que a junio 2025 (año móvil) el EBITDA alcanzó los USD 47.2 MM con un margen del 2.9%. FIX espera que bajo el actual marco regulatorio los márgenes se sostengan entre 2% y 3%.

Fuerte perfil crediticio: DUCSA muestra una muy buena capacidad de generación de flujos operacionales sustentables, derivados de su posición de liderazgo, un marco regulatorio que brinda soporte a los precios, y un adecuado manejo del capital de trabajo, operando con elevadas garantías con las estaciones de servicios y la industria. Los bajos niveles de inversión requeridos permitieron continuar operando sin endeudamiento financiero y con una robusta liquidez. FIX estima que la compañía continuará con un prudente manejo financiero como hasta ahora, y que los dividendos distribuidos guardarán relación con la generación de flujos, nivel de caja y resultados del obtenidos.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación de DUCSA podría verse afectada negativamente ante un cambio en el marco regulatorio que desmejore el perfil crediticio de la compañía y/o se evidencie una mala administración de los excedentes de fondos o de las inversiones.

Una distribución de dividendos agresiva y persistente en el tiempo podría afectar las inversiones necesarias para el crecimiento, llevando a la compañía a emitir deuda financiera.

Adicionalmente un debilitamiento del vínculo con ANCAP y de la situación crediticia del Estado Uruguayo podrían provocar una baja en la calificación.

Informe Integral

Calificaciones

Nacional
Emisor AAA(uy)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Distribuidora Uruguay de Combustibles S.A.			
Consolidado	30/06/25	31/12/24	
(Uy\$ millones)	Año Móvil	12 meses	
Total Activos	8.504,6	7.716,6	
Deuda Financiera	-	-	
Ingresos	34.170,2	67.566,9	
EBITDA (operativo)	1.175,6	1.846,5	
EBITDA (%)	3,4	2,7	

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy.

Analistas



Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8119



Analista Secundario
Gustavo Avila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Liquidez y Estructura de Capital

Robusta Liquidez: A junio 2025, DUCSA no presentaba deuda financiera, y una posición de caja e inversiones corrientes por USD 64 millones. FIX proyecta que la compañía no necesitará tomar deuda los próximos años.

Perfil del Negocio

DUCSA (Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A.) es una compañía estatal bajo derecho privado que nació en el año 2001 cuando ANCAP toma la distribución de combustibles para la red de estaciones de sello ANCAP.

El objeto principal de DUCSA es revender y distribuir derivados del petróleo: Gasolina, Gasoil, Queroseno con excepción del que se vende con destino a uso doméstico en Montevideo, Fueloil, Lubricantes, productos especiales, y todo otro producto o material que ANCAP decida comercializar en todo el territorio uruguayo en las condiciones comerciales establecidas por ANCAP.

Relación DUCSA con ANCAP (accionista)

ANCAP es, por ley, el único importador y refinador de combustibles líquidos del Uruguay, y cumple un rol estratégico para el Estado Nacional al tener que asegurar el completo suministro de combustible para todo el país, cubriendo el 100% de la demanda. Uruguay no produce petróleo.

FIX considera que en función de la actividad esencial que cumple ANCAP y, al ser una entidad estatal, el incentivo al soporte del Estado Nacional a ANCAP es muy fuerte, por lo que el riesgo crediticio de ANCAP está ligado al riesgo soberano de Uruguay (Calificado por Fitch Ratings en BBB en escala internacional). En escala nacional la calificación es de AAA(uy).

A pesar de ser una compañía de capitales estatales, DUCSA muestra las mismas prácticas que las compañías privadas que participan en la distribución de combustibles en Uruguay. Todos los participantes del mercado mantienen las mismas condiciones comerciales y operan con las mismas reglas. DUCSA posee un acuerdo de servicios con los envasadores para el suministro de GLP.

Miles USD	Balance 2024		Balance 2023	
	DUCSA	ANCAP consolidado	DUCSA	ANCAP consolidado
Ingresos	1.679.600	2.391.548	1.655.331	2.669.884
EBITDA	45.901	-44.790	40.687	156.926
Deuda Financiera	0	232.202	0	378.067
Caja	35.611	173.152	29.754	279.901
Dividendos distribuidos	23.089	0	40.235	0

Fuente: FIX en base a los balances públicos de las compañías

Además de ejercer el control y definir los lineamientos estratégicos de DUCSA en base a su tenencia accionaria, ANCAP tiene un fuerte vínculo operativo con DUCSA por el uso de su marca, a la vez que DUCSA contribuye sustancialmente a los ingresos y flujos operativos del grupo proporcionando también una ventaja competitiva fundamental, por lo que FIX estima que el incentivo de ANCAP a brindar un eventual soporte DUCSA es alto y por lo tanto se igualan las calificaciones.

La creación del centro de servicios compartidos "Matriz" (ATS S.A.) entre las tres subsidiarias de ANCAP en 2023: DUCSA, ALUR y Cementos del Plata S.A. refuerza el vínculo con ANCAP y permitirá lograr eficiencias y controles por parte de la misma. ATS centraliza más de veinte procesos como ser finanzas, contabilidad, seguros, capacitación, desarrollo informático, etc. Bajo esta nueva reorganización las subsidiarias se focalizan en el negocio principal.

A partir de agosto 2020 a través de la Ley 19.889, la Unidad Reguladora de los Servicios de Energía y Agua (URSEA) pasó a ser el Ente regulador, reemplazando a ANCAP en dicha

función y eliminando el doble rol de ANCAP como proveedor de combustible a los distribuidores y regulador.

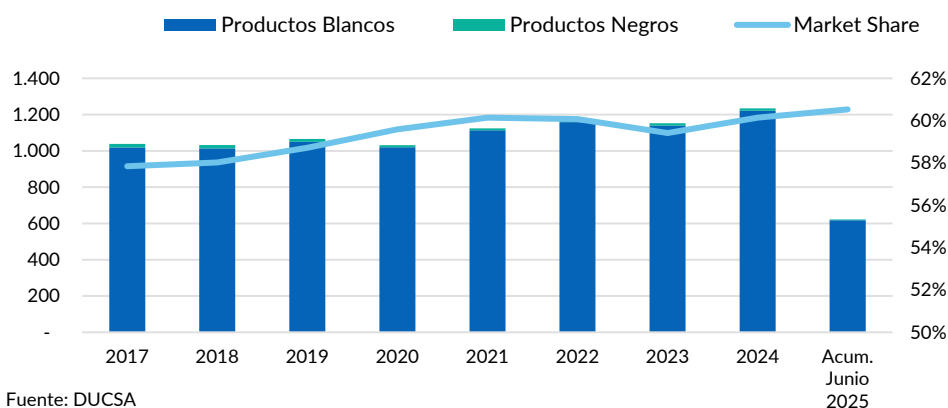
Operaciones

DUCSA es la principal compañía distribuidora de combustibles en el mercado interno uruguayo, con una participación de mercado que históricamente ronda el 60% (60,5% a junio 2025). Además, es la compañía líder en la comercialización de lubricantes, y suministra también combustibles para barcos de bandera nacional y extranjera (Bunker) y GLP (supergás).

Combustibles: (96,4% de las Ventas y 88% del EBITDA en 2024)

La venta a través de estaciones de servicio es el segmento más relevante y el más atomizado. Existen más de 280 puntos de venta, de los cuales solamente 3 son operados directamente por DUCSA (el resto por concesionarios). DUCSA cuenta con importantes ventajas competitivas en este segmento como lo son: la marca, la cobertura que alcanza y las herramientas de fidelización para clientes corporativos y finales.

Volúmenes Venta DUCSA en Mercado Distribuidor (Mm³)



GLP (1,5% de las Ventas y 8% del EBITDA en 2024)

El precio del producto al usuario final y los márgenes están regulados por el Gobierno (URSEA) al igual que en el resto de los combustibles líquidos. El GLP envasado se distribuye a través de agentes y subagentes, y su uso es principalmente doméstico. La modalidad más usual de adquisición por parte del cliente final es a través de llamadas telefónicas a los call center (modalidad fuertemente asociada al producto).

Lubricantes (2% Ventas y 4% del EBITDA en 2024)

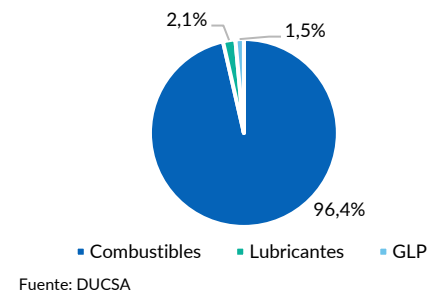
El mercado de lubricantes está totalmente desregulado existiendo libre importación de productos con precios y márgenes que surgen de la competencia propia del mercado. ANCAP es el único que tiene una planta de lubricantes en el país, existiendo tratamiento impositivo igualitario / equitativo entre el producto elaborado localmente y el importado.

Administración y calidad de los accionistas

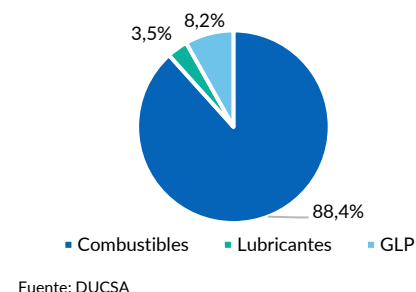
ANCAP es propietaria, en forma directa, del 99,77% del capital social de DUCSA, siendo el otro accionista Petrouuguay S.A., Sociedad Anónima Argentina perteneciente a ANCAP, que a su vez es 100% propiedad del Estado de Uruguay.

En junio 2023, la compañía estableció como política de dividendo la posibilidad de distribuir hasta el 80% del resultado neto.

Participación Ventas 2024



Participación EBITDA 2024



Posición Competitiva

Combustibles

DUCSA, a través de la red de estaciones de servicio ANCAP y otros servicios, es el líder en el mercado de distribución de combustibles de Uruguay, con una participación de mercado medida a junio 2025 del 60,5%, en un mercado que se caracteriza por su fuerte regulación y sus altas barreras de entrada. Además, DUCSA cuenta con importantes ventajas competitivas, como la marca, la cobertura que alcanza en todo el país y las herramientas de fidelidad para clientes corporativos y finales.

Lubricantes

DUCSA comercializa la marca ANCAP, la cual es elaborada por ANCAP e importa y comercializa la marca Texaco. La participación de mercado de DUCSA en lubricantes (ANCAP y Texaco) a junio 2025 fue de 56,4%.

GLP

Acodike y Riogas tienen una participación mayoritaria del mercado, DUCSA posee un 19,3%, lo cual equivale a 8.851 toneladas vendidas en los primeros seis meses de 2025.

Riesgos del sector

El marco regulatorio es el principal riesgo del sector. ANCAP tiene por Ley el monopolio de la refinación e importación de crudo y derivados desde 1931. Desde 2020, ANCAP dejó de actuar como regulador dejando ese rol en manos de URSEA.

Desde 2020 se viene trabajando en una reforma del mercado del petróleo crudo y derivados con el objetivo de dotar de mayor competitividad al sistema desregulando ciertas actividades, por lo que las compañías que actualmente operan en el sector de distribución podrían ver presionados sus márgenes operativos en el futuro.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG) para el sector incluyen, en el aspecto ambiental, las emisiones reales y potenciales de Gases de Efecto Invernadero (GEI), así como el historial de incidentes críticos vinculados a fugas y derrames en las operaciones; La existencia de programas de prevención, mitigación y respuesta ante emergencias ambientales; Los riesgos ambientales asociados a la calidad del aire, la gestión de residuos, efluentes y materiales peligrosos, debido a su potencial impacto sobre los ecosistemas y la biodiversidad; En términos de cambio climático, los riesgos de eventos extremos y riesgos de transición como la disminución de la demanda de combustibles fósiles, el avance de regulaciones climáticas, la diversificación de la matriz energética y la eventual implementación de impuestos al carbono. Estos riesgos pueden afectar la operatoria de distribución por lo cual, se debe considerar las medidas de adaptación y mitigación adoptadas.

Desde el punto de vista social, las políticas de recursos humanos, incluyendo condiciones laborales, diversidad, salud ocupacional y beneficios para empleados. La seguridad en las tareas operativas y la integridad de la infraestructura son aspectos críticos, dada la exposición del sector a incidentes graves. Asimismo, la relación con las comunidades locales y el grado de involucramiento social pueden influir en la licencia social para operar y en la reputación corporativa. Se toma en cuenta también la accesibilidad y asequibilidad del servicio para comunidades, en especial en zonas vulnerables o de baja cobertura.

En lo que respecta al Gobierno Corporativo, la composición y diversidad del directorio, la existencia de políticas anticorrupción y mecanismos de control y toma de decisiones eficaces. Se valora la transparencia en la publicación de reportes vinculados a la gestión sustentable, el cumplimiento normativo, y la implementación de auditorías internas y externas. También resulta relevante el establecimiento de compromisos en materia ASG, la frecuencia de reporte de métricas clave (KPIs) y la comunicación con inversores y partes interesadas; La emisión de bonos sostenibles o instrumentos financieros que hayan requerido procesos de due diligence ASG, asegurando la alineación con estándares internacionales.

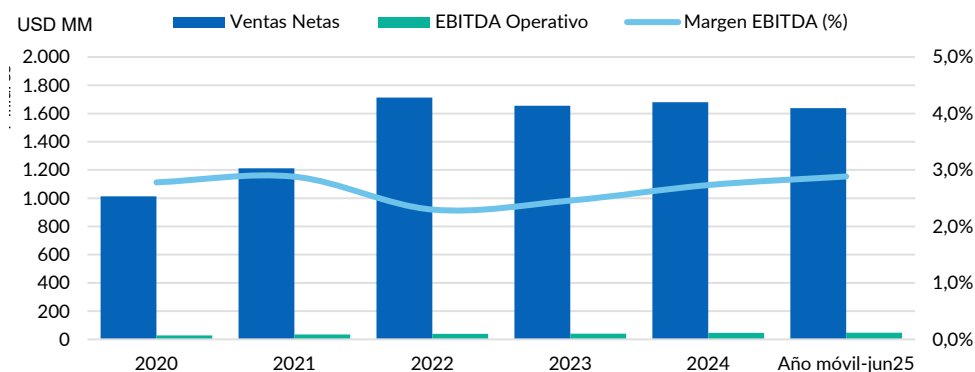
Perfil Financiero

Rentabilidad

Los ingresos de DUCSA se mantuvieron estables por encima de los USD 1.600 MM los últimos 3 años, mientras que los márgenes operativos estuvieron entre 2% y 3% en línea con los históricos. A junio 2025 (año móvil), los ingresos fueron de USD 1.638 MM con un margen de EBITDA de 2,9% que representó unos USD 47 MM.

En los primeros seis meses del 2025, los ingresos de DUCSA alcanzaron los USD 807 MM, un 5% inferior al mismo período de 2024 producto de la subida del tipo de cambio cercana al 10% en ese período mientras que, en pesos uruguayos, los ingresos crecieron un 3,4%. Por su parte, en el mismo período, los volúmenes de ventas del segmento distribuidor continuaron creciendo al 5,2% y ganando participación de mercado, mientras que los precios tuvieron una caída mayor al 5% en promedio (medidos en dólares).

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

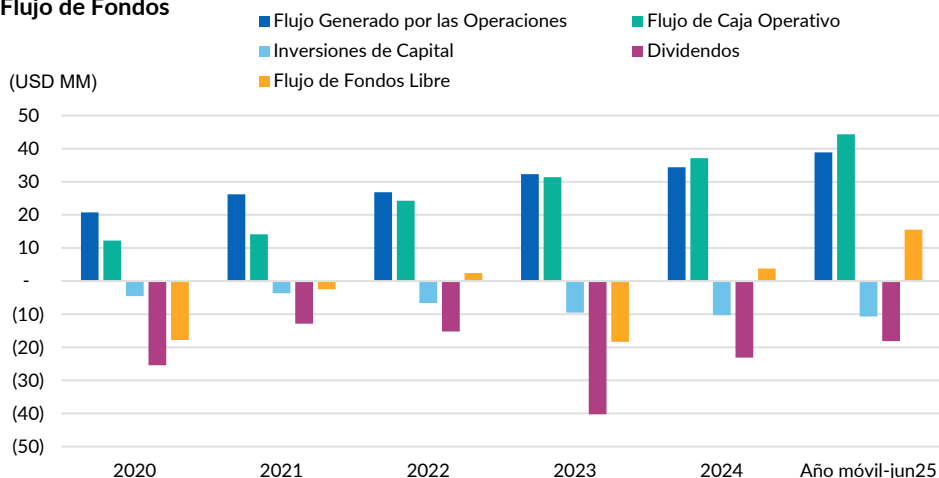
Flujo de fondos

DUCSA ha evidenciado fuertes Flujos de Caja Operativos (FCO), que se mantuvieron positivos y estables en el tiempo, promediando más de USD 35 MM los últimos años. Los requerimientos de capital de trabajo han sido acotados, y los niveles de inversiones de capital bajos y manejables con los flujos propios. De esta manera, la compañía ha generado Flujo de Fondos Libres (FFL) mayormente positivos, y sólo afectados por las recurrentes distribuciones de dividendos. La compañía generalmente distribuye entre un 50% y 80% del resultado obtenido en cada año.

A junio 2025 (seis meses), la compañía mostró un FCO de USD 26 MM, que le permitió financiar las inversiones de capital (USD 3 MM) y parte de dividendos a ANCAP por USD 3,7 MM, generando un FFL de USD 19 MM.

FIX espera que el FCO siga siendo positivo y mayor a los USD 30 MM con inversiones que menores a los USD 20 MM. Si bien en junio de 2023 se cambió la política de dividendos aumentando la tasa de distribución hasta un máximo del 80%, FIX estima que la compañía continuará con un prudente manejo financiero como hasta ahora, y que los dividendos distribuidos guardarán relación con la generación de flujos, nivel de caja y resultados del período.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez y estructura de capital

Históricamente la compañía operó sin endeudamiento financiero y elevada liquidez. A junio 2025, DUCSA no presentaba deuda financiera. y una posición de caja e inversiones corrientes por USD 64 millones.

Fondeo y flexibilidad financiera

DUCSA financia sus operaciones mediante recursos propios, proveedores y deuda de corto plazo, principalmente en el período de financiamiento del negocio de Agro. Los picos de demanda de combustibles se producen usualmente en los meses abril-mayo hasta julio incrementando la necesidad de capital de trabajo.

DUCSA cuenta con un fluido acceso al mercado de créditos locales, con líneas de crédito disponibles.

Anexo I – Resumen Financiero

Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A.

(miles de Uy\$, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	jun-25	2024	2023	2022	2021
	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	1.982.244	1.175.600	1.846.519	1.579.458	1.619.444	1.520.675
EBITDAR Operativo	1.982.244	1.175.600	1.846.519	1.579.458	1.619.444	1.520.675
Margen de EBITDA	2,9	3,4	2,7	2,5	2,3	2,9
Margen de EBITDAR	2,9	3,4	2,7	2,5	2,3	2,9
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	23,7	16,0	22,8	22,9	18,8	22,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	0,9	2,4	0,2	(1,1)	0,1	(0,2)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	23,1	29,6	25,5	20,2	20,7	22,9

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	374,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	497,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	497,6
EBITDA / Servicio de Deuda	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	497,6
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	497,6
FGO / Cargos Fijos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	374,7
FFL / Servicio de Deuda	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	(34,4)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	514,0
FCO / Inversiones de Capital	4,1	8,7	3,6	3,3	3,7	3,8

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(1,3)	(1,1)	(0,8)	(0,7)	(1,1)	(1,1)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(1,3)	(1,1)	(0,8)	(0,7)	(1,1)	(1,1)

Balance

Total Activos	8.504.622	8.504.622	7.716.610	6.940.812	6.856.315	6.366.160
Caja e Inversiones Corrientes	2.524.116	2.524.116	1.569.222	1.161.080	1.765.845	1.676.018
Deuda Corto Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Largo Plazo	0	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Total Patrimonio	6.890.349	6.890.349	6.067.348	5.476.424	5.877.318	5.020.975
Total Capital Ajustado	6.890.349	6.890.349	6.067.348	5.476.424	5.877.318	5.020.975

Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.630.264	1.104.174	1.382.372	1.252.930	1.104.233	1.142.107
Variación del Capital de Trabajo	228.471	(13.522)	112.207	(35.574)	(107.008)	(527.893)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.858.735	1.090.652	1.494.580	1.217.356	997.224	614.214
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	(4)	(2)			0
Inversiones de Capital	(448.020)	(124.768)	(414.616)	(369.261)	(271.991)	(161.013)
Dividendos	(759.867)	(159.867)	(928.810)	(1.561.908)	(626.693)	(561.288)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	650.841	806.013	151.152	(713.813)	98.540	(108.087)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	64.004	52.546	11.879	12.642	19.892	12.998
Otras Inversiones, Neto	483.200	294.872	240.615	97.998	(22.391)	6.793
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0	0
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.198.045	1.153.431	403.646	(603.173)	96.041	(88.296)

Estado de Resultados

Ventas Netas	68.702.289	34.170.218	67.566.941	64.259.445	70.451.752	52.782.407
Variación de Ventas (%)	N/A	3,4	5,1	(8,8)	33,5	23,8
EBIT Operativo	1.826.330	1.100.764	1.685.391	1.420.169	1.467.316	1.380.297
Intereses Financieros Brutos	(362)	238	161	0	0	3.056
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.592.788	982.869	1.519.735	1.161.013	1.202.384	1.153.470

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings)
- LTM: Últimos doce meses
- ANCAP: Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP) - AGESIC
- GLP: Gas licuado de petróleo

Anexo III – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **28 de octubre 2025**, confirmó* en **Categoría AAA(uy)** la calificación de emisor de **Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A.**

La **Perspectiva** es **Estable**.

CATEGORÍA AAA (uy): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará "(uy)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Fuente de información

- Estados contables intermedios de revisión limitada y anuales auditados hasta el 30/06/2025.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión provista por la compañía hasta el 13/10/2025.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en www.bcu.gub.uy

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. 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](http://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.

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 disseminación 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.