

INFORME DE CALIFICACIÓN

28 de octubre de 2026

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AAA.uy	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director – Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com



SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A. (DUCSA).

RESUMEN

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A. (Moody's Local Uruguay) afirma la calificación de emisor en moneda local a largo plazo de Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A. (DUCSA) en **AAA.uy** con perspectiva estable.

Elevado soporte y calidad crediticia de su accionista ANCAP: DUCSA es controlada en un 99,77% por ANCAP, ente autónomo del Estado uruguayo que mantiene el monopolio legal de refinación e importación de hidrocarburos y cuenta con una calificación de emisor a largo plazo en moneda local de Baa3 con perspectiva estable otorgada por Moody's Ratings. Consideramos que existe un fuerte alineamiento estratégico, operativo y comercial dentro del grupo, dado el rol de DUCSA como brazo de distribución de combustibles y lubricantes de ANCAP en Uruguay, así como una alta probabilidad de apoyo extraordinario.

Elevada posición competitiva como principal distribuidor de combustibles en Uruguay: DUCSA gestiona una red de más de 280 estaciones de servicio con sello ANCAP en el país, con el 60% de participación en venta de combustible en estaciones de servicio y el 56% del total de litros de lubricantes vendidos de acuerdo con la información compartida con la Cámara de Lubricantes del Uruguay (CALU). La compañía cuenta con más de 20 años de trayectoria operativa, presencia en todo el país, 65 "Tiendas 360" operativas y distribución de Supergás ANCAP a más de 150.000 domicilios.

Elevada exposición a marco regulatorio: los ingresos y márgenes de DUCSA se encuentran intrínsecamente ligados al marco regulatorio uruguayo. Los precios de los combustibles, así como los márgenes de distribución, son fijados por el Poder Ejecutivo mediante mecanismos basados principalmente en el Precio de Paridad de Importación (PPI) calculado por la Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua (URSEA). A su vez, la existencia del monopolio legal de ANCAP sobre la refinación e importación de hidrocarburos implica la dependencia de un único proveedor estatal para el abastecimiento de producto.

Bajos pero estables márgenes de rentabilidad: el margen EBITDA de la compañía se ha mantenido en niveles promedio de 2,6% para el período 2022-2025, en línea con la naturaleza del negocio, y con una muy baja volatilidad. En este sentido, para los últimos 12 meses a junio de 2026, el margen subió levemente a 2,8%. Hacia adelante, esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se mantenga en el rango de 2,0%-3,0%. Sin embargo, los



márgenes de la compañía continuarán dependiendo principalmente del marco regulatorio del sector y los mecanismos de actualización.

Estructura de capital conservadora con agresiva política de dividendos: DUCSA no registra deuda financiera, financiando la totalidad de sus operaciones con patrimonio neto y pasivos operativos, lo que se refleja en un ratio Deuda Neta Ajustada/EBITDA consistentemente negativo (-1,2x a junio de 2026). No obstante, la compañía mantiene una política agresiva de distribución de dividendos, con una tasa máxima de distribución del 80% de las utilidades netas. A pesar de ello, la sólida posición de caja y otras inversiones (UYU 2.399 millones a junio de 2026) le han permitido mantener holgados niveles de liquidez frente a pasivos de corto plazo (1,71x a junio de 2026). Para los próximos 12-18 meses esperamos que la generación de flujo sea suficiente para el pago de dividendos y no afecte la estructura de capital de la compañía.

Fortalezas crediticias

- Sólida posición competitiva en el mercado uruguayo de combustibles.
- Perfil financiero muy conservador, con nula deuda financiera.
- Elevado soporte implícito e integración operativa con su principal accionista, ANCAP.
- Sólida liquidez y generación estable de flujo de caja operativo.

Debilidades crediticias

- Alta exposición al marco regulatorio uruguayo.
- Dependencia estructural de ANCAP como único proveedor de combustibles.
- Política de dividendos agresiva.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación de DUCSA podría generarse por: (i) cambios regulatorios que compriman de forma sostenida los márgenes de distribución y deterioren la generación de flujo de fondos; (ii) una política de dividendos que deteriore la liquidez y el nivel de endeudamiento de la compañía; o (iii) deterioro del perfil crediticio del accionista ANCAP que afecte el vínculo estratégico con la compañía.



Principales aspectos crediticios**Descripción del emisor**

Distribuidora Uruguay de Combustibles S.A. (DUCSA) es una sociedad anónima de capital estatal fundada en 2001. La compañía nació como empresa del Grupo ANCAP y asumió la distribución de combustibles y lubricantes ANCAP. DUCSA se dedica a la distribución y comercialización de combustibles y derivados del petróleo en Uruguay. La compañía gestiona y opera la red de estaciones de servicio bajo la marca ANCAP, tanto de forma directa como a través de terceros. Actualmente, se posiciona como el principal distribuidor de combustible en el país. Desde octubre de 2021, DUCSA y Canopus (subsidiaria/segunda distribuidora) mantienen con ANCAP un contrato que les permite usar la marca ANCAP y firmar contratos directos con las estaciones de servicio, sin intervención de ANCAP.

Composición accionaria

El capital accionario de DUCSA se concentra en el Estado uruguayo a través de ANCAP. El 99,77% de las acciones son propiedad de ANCAP de manera directa, mientras que el capital restante (0,23%) pertenece a PetroUruguay S.A.U., subsidiaria de ANCAP. ANCAP (Administración Nacional de Combustibles, Alkoholes y Portland) es un ente autónomo del Estado uruguayo y mantiene el monopolio legal para la refinación e importación de hidrocarburos y derivados del petróleo. DUCSA, a su vez, consolida a sus subsidiarias:

- Celemyr S.A. tiene como objeto principal la comercialización de combustibles, lubricantes y productos afines a estaciones de servicio, así como actuar como concesionario interventor y operador de estaciones del sello ANCAP;
- Canopus Uruguay Ltda. se dedica a la comercialización de combustibles;
- Winimax S.A. es propietaria de inmuebles ubicados en la Ciudad de la Costa (Canelones);
- DBS Sociedad Anónima presta servicios de mantenimiento, instalación y soporte del Sistema de Control Vehicular (SISCONVE) utilizado por ANCAP, además de desarrollar y comercializar *software* y brindar servicios de implementación y consultoría técnica y administrativa; actualmente se encuentra sin actividad.
- Abigale S.A. tiene como objeto la comercialización de combustibles y derivados del petróleo (incluyendo gas licuado de petróleo), actividades de importación y exportación, operaciones con bienes inmuebles, bienes muebles e instalaciones y participación en otras sociedades vinculadas

Estabilidad del sector

DUCSA opera en un mercado altamente regulado, con elevadas barreras de entrada a nuevos competidores y una fuerte participación del regulador y del gobierno nacional en la fijación de precios y márgenes de los combustibles. La distribución de combustibles en Uruguay presenta altas barreras de entrada, dada la existencia del monopolio legal de ANCAP sobre la refinación e importación de petróleo crudo y sus derivados para el abastecimiento del mercado nacional, la red de infraestructura existente y los requisitos regulatorios de URSEA.

La concentración del mercado en solo tres sellos autorizados, DUCSA (ANCAP), AXION Energy y DISA, reduce significativamente el riesgo competitivo para DUCSA y refuerza la previsibilidad del flujo de caja para las empresas del sector. La normativa de URSEA contempla distancias mínimas para nuevas estaciones: 2.000 metros en zonas urbanas o suburbanas y 20 kilómetros entre estaciones sobre una misma ruta, bajo las condiciones aplicables, y una expectativa de venta de 325 m³ mensuales cuando ya existe otro puesto en la zona de influencia, además de exigentes requisitos técnicos y de seguridad, lo que limita la proliferación de nuevos puntos de venta. A pesar de esto, se han presentado numerosas solicitudes de apertura y traslado de puestos de venta: a abril de 2026, desde 2022 se registraron cerca de 130 solicitudes, de las cuales 32 fueron aprobadas (17 ANCAP/DUCSA, 12 DISA y 3 Axion). Estas cifras incluyen traslados y no implican que las estaciones estén operativas.

En mayo de 2025, el Decreto N° 109/025 creó un grupo de trabajo para proponer lineamientos sobre la distribución secundaria de combustibles. La suspensión temporal de trámites de apertura y traslado dispuesta ese año fue levantada en diciembre de 2025, cuando URSEA aprobó un procedimiento transitorio para procesar solicitudes

pendientes y nuevas. La elaboración de una regulación integral continúa pendiente, con un plazo de hasta dos años desde diciembre de 2025.

Hasta la entrada en vigor de la Ley de Urgente Consideración N° 19.889 (LUC, 2020), los precios de los combustibles en Uruguay eran propuestos por ANCAP y fijados por el Poder Ejecutivo sin una metodología formal ni una periodicidad obligatoria de actualización. Tras la LUC, el precio de los combustibles es fijado por el Poder Ejecutivo, con base en parámetros técnicos definidos en el marco regulatorio vigente. El principal insumo es el Precio Paridad de Importación (PPI), calculado y publicado por la URSEA, que refleja el costo teórico de importar combustibles. A partir de ese PPI, el Ejecutivo define el Precio Ex Planta (PEP) que ANCAP cobra a los distribuidores, el Precio Máximo Intermedio (PMI) al que pueden facturar las distribuidoras (como DUCSA) a las estaciones de servicio y el Precio de Venta al Público (PVP).

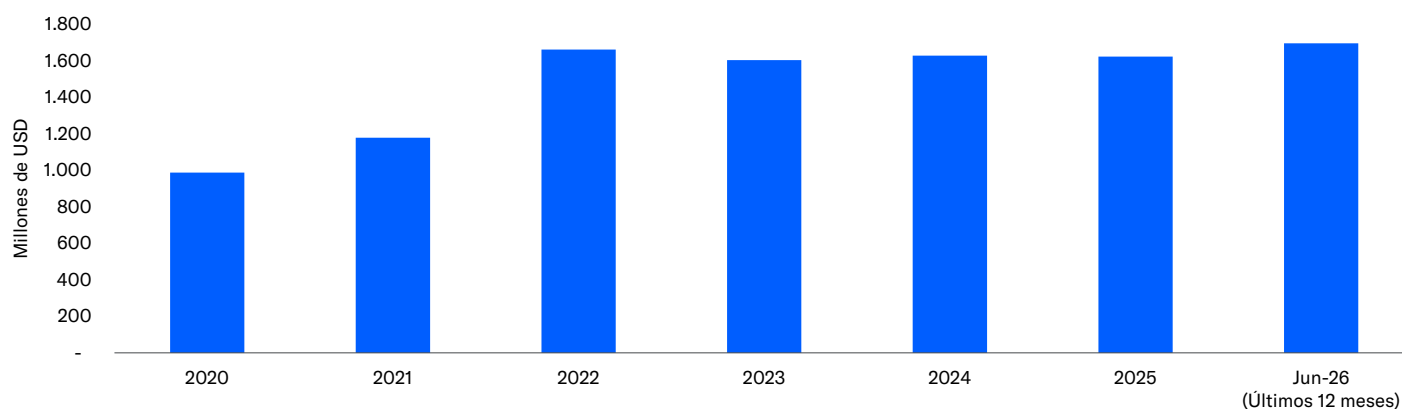
Desde julio de 2025, el Decreto N° 130/025 estableció como mecanismo ordinario la actualización mensual del PEP y bimestral del PVP, tomando como referencia el promedio de los dos últimos PPI publicados por URSEA, con un límite de variación de $\pm 7\%$ para determinados combustibles. Sin embargo, debido a la fuerte volatilidad del precio del petróleo, desde abril de 2026 se aplica transitoriamente la excepción prevista en el decreto y los precios se fijan mes a mes. En octubre de 2026, el Ejecutivo aumentó un 2% el precio de la nafta y un 7% el del gasoil 50-S respecto del mes anterior.

Consideramos que existe riesgo de demanda de gasolinas debido a una penetración muy acelerada de vehículos eléctricos en Uruguay: en 2026 su participación en las ventas de 0 km alcanzó, en algunos meses, niveles cercanos o superiores a los de los vehículos a combustión, en un contexto de Impuesto Específico Interno (IMESI) del 0% para eléctricos puros. Aunque el parque en circulación sigue siendo mayoritariamente a combustión, la renovación gradual del parque podría moderar el crecimiento del consumo de combustibles líquidos, específicamente gasolinas, y presionar los volúmenes de las estaciones, así como los de negocios asociados, como el de lubricantes. A esto se suma que la infraestructura pública de carga, desarrollada principalmente por UTE, reduce el rol de las estaciones como punto de recarga y plantea el desafío de monetizar un negocio con precios no regulados y elevados requerimientos de potencia.

Escala

DUCSA presenta una elevada escala operativa tanto en el mercado en el que se desarrolla como en comparación con otras empresas calificadas en el país. El ecosistema de negocios de DUCSA emplea a más de 5.000 personas y agrupa a más de 500 unidades productivas. Al cierre de 2025, la compañía administraba una red de aproximadamente 300 puntos de venta (estaciones de servicio ANCAP y otros puntos de venta). La compañía también cuenta con 65 “Tiendas 360” operativas (inauguró 5 nuevas en 2026) presentes en todo el país, consolida su posición en el segmento GLP distribuyendo Supergás ANCAP a más de 150.000 domicilios, y mantiene presencia en el negocio de *bunkers* abasteciendo embarcaciones de bandera nacional e internacional. En los últimos 12 meses a junio de 2026, las ventas de DUCSA ascendieron a UYU 69.489 millones (USD 1.697 millones) desde los UYU 68.706 millones (USD 1.624 millones) registrados en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2025.

FIGURA 1 Ventas Netas



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA

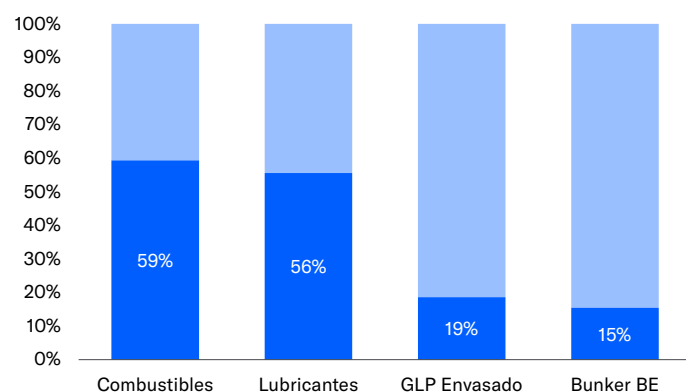
Perfil de negocios

Posición Competitiva

DUCSA posee una posición competitiva sólida en el mercado uruguayo de distribución de combustibles, sustentada principalmente en su vínculo estructural y operativo con ANCAP, su accionista mayoritario y proveedor exclusivo. La compañía gestiona la red de estaciones de servicio más extensa del país bajo la marca ANCAP, lo que le permite operar con volúmenes elevados, alta capilaridad geográfica y una base de demanda estable, en un mercado caracterizado por barreras regulatorias significativas, baja elasticidad de la demanda y limitadas posibilidades de entrada de nuevos competidores. Este posicionamiento reduce la volatilidad operativa y brinda previsibilidad a los ingresos, aunque también implica una elevada dependencia del marco regulatorio y de las decisiones de política energética, así como del desempeño operativo y financiero de ANCAP. Actualmente, DUCSA es el principal distribuidor de combustibles del país, con alrededor del 60% de participación en la venta de combustibles en estaciones de servicio y el 56% del total de litros de lubricantes vendidos (CALU).

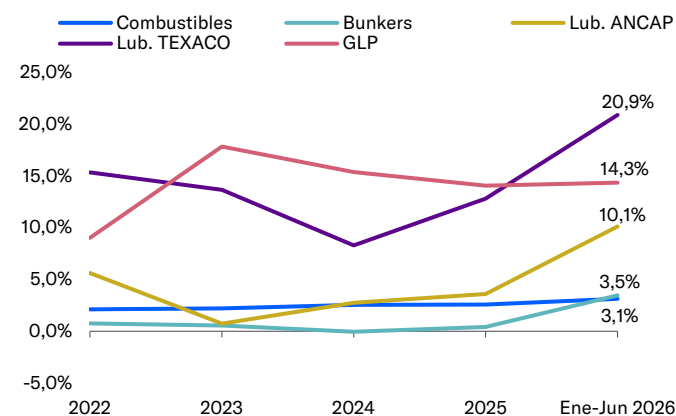
Desde la firma del contrato de marca entre DUCSA y CANOPUS (subsidiaria de DUCSA) con ANCAP en 2021, las distribuidoras pasaron a ser las titulares operativas de la franquicia de la marca ANCAP y pueden vincularse contractualmente en forma directa con las estaciones (mientras que ANCAP deja de intervenir en esa relación cotidiana), lo que les da mayor agilidad comercial y capacidad de alinear estándares y ejecución en toda la red. Asimismo, desde 2007, DUCSA es el representante para todo el territorio nacional de las marcas Chevron y Texaco, cuyos productos importa y distribuye a través de estaciones de la Red ANCAP y distribuidores.

FIGURA 2 Market Share - Enero a Junio 2026



Fuente: Moody's Local Uruguay según información de la compañía.

FIGURA 3 Margen EBITDA por segmento



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA.

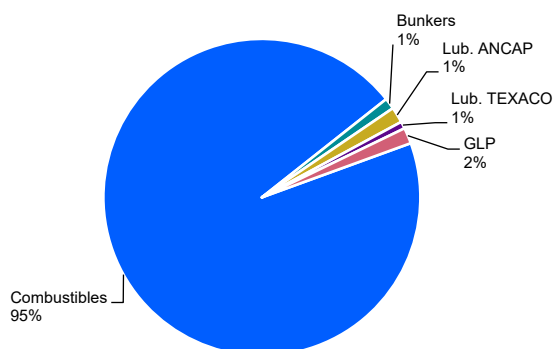
Diversificación de Negocios

El negocio de DUCSA posee una elevada concentración en la actividad de distribución y comercialización de combustibles y derivados, sin exposición a actividades *upstream* ni a la refinación, las cuales permanecen exclusivamente bajo ANCAP. La compañía actúa como eslabón comercial y logístico dentro de una cadena de valor regulada, dependiendo de contratos de suministro, márgenes de distribución y volúmenes definidos en gran medida por el marco normativo vigente. Esta concentración reduce la exposición a riesgos operativos y de inversión asociados a actividades de mayor volatilidad (como exploración, producción o refinación), pero implica una dependencia estructural del entorno regulatorio y del desempeño operativo de ANCAP, lo que limita el grado de diversificación intrínseca del negocio.

Por otro lado, DUCSA cuenta con una amplia diversificación geográfica dentro de Uruguay, operando una red de 288 estaciones de servicio distribuidas en los 19 departamentos del país, lo que le otorga una cobertura nacional y mitiga el riesgo de concentración regional. No obstante, la distribución refleja la propia estructura demográfica y económica del

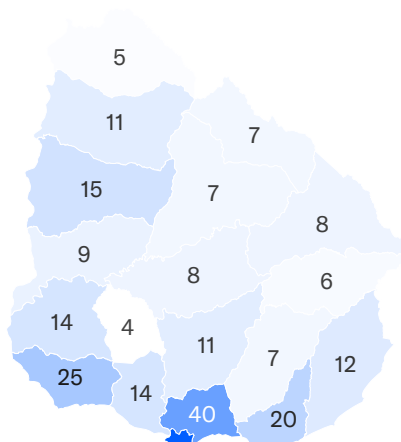
país: Montevideo y Canelones (los departamentos más densamente poblados) concentran cerca del 37% de la red (65 y 40 estaciones, respectivamente), seguidos por Colonia (25), Maldonado (20) y Paysandú (15). En conjunto, estos cinco departamentos representan aproximadamente el 57% del total de puntos de venta.

FIGURA 4 Ventas por Segmento – Enero a Junio 2026



Fuente: Moody's Local Uruguay según información de la compañía.

FIGURA 5 EESS de DUCSA por departamento

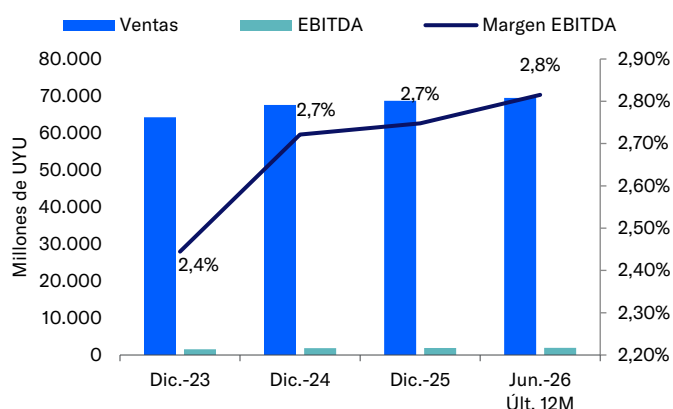


Fuente: Moody's Local Uruguay según información de la compañía. En el departamento de Montevideo hay 65 estaciones de servicio

Rentabilidad y eficiencia

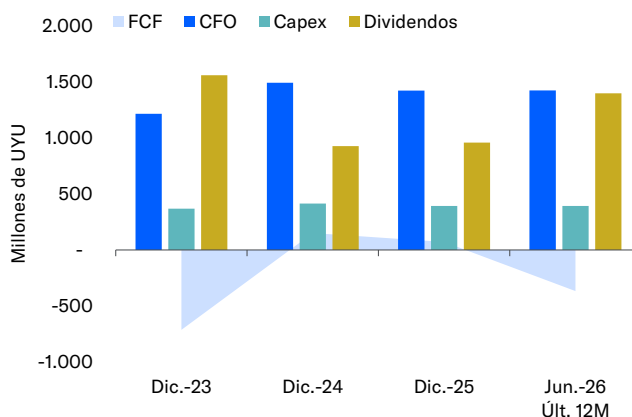
DUCSA presenta márgenes de rentabilidad bajos y estables a lo largo del ciclo, en línea con el perfil de una empresa distribuidora de combustibles con precios regulados. Considerando el mecanismo de actualización periódica del PMI y el PVP, que reconoce los costos razonables de distribución, esperamos que el margen EBITDA de la compañía se mantenga en el rango histórico de 2%-3% sobre ventas. Para los últimos 12 meses a junio de 2026, el margen EBITDA se ubicó en 2,8%, en línea con el resultado promedio para el período 2022-2025 de 2,6%.

FIGURA 6 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA.

FIGURA 7 Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA.

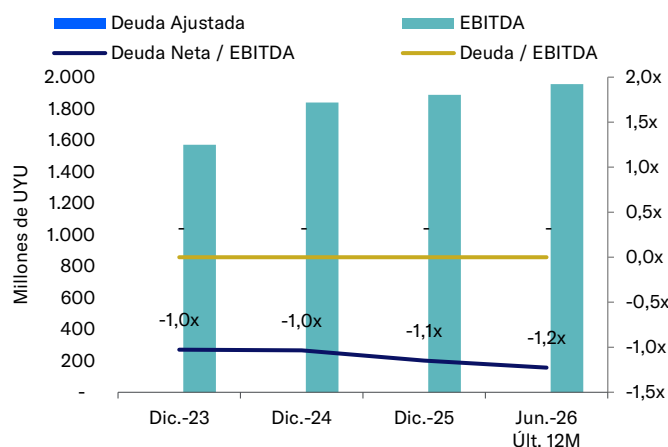
El flujo de caja operativo (CFO) de DUCSA es estable y representa aproximadamente el 75% de la generación de EBITDA de la compañía. Por otro lado, si bien las necesidades de CAPEX de la compañía son bajas, debido a los elevados niveles de distribución de dividendos, el flujo libre de fondos (FCF) se mantiene en niveles cercanos a cero. Para los

últimos 12 meses a junio de 2026, el CFO de DUCSA alcanzó los UYU 1.426 millones, mientras que destinó UYU 393 millones a inversiones de capital y distribuyó dividendos por UYU 1.400 millones.

Apalancamiento y cobertura

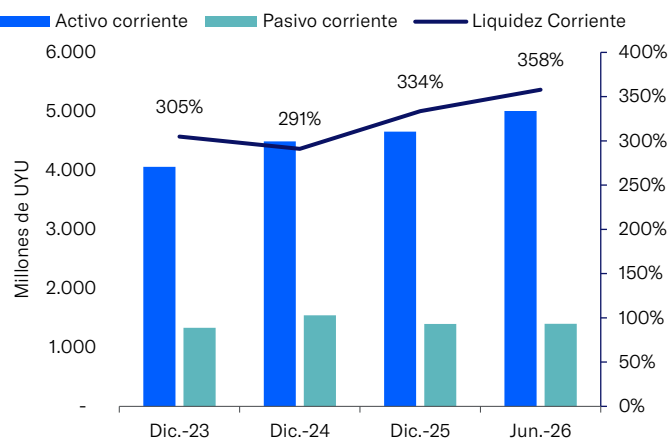
DUCSA presenta una estructura de capital muy conservadora, que se refleja en los niveles nulos de endeudamiento financiero. La compañía no registra préstamos bancarios, obligaciones negociables ni ningún otro instrumento de deuda financiera, financiando la totalidad de sus operaciones con patrimonio neto (UYU 7.071 millones en junio de 2026) y pasivos operativos, principalmente cuentas por pagar a ANCAP (UYU 1.128 millones). Como consecuencia de la posición de deuda financiera nula, el ratio Deuda Neta Ajustada/EBITDA es consistentemente negativo y alcanzó -1,2x a junio de 2026.

FIGURA 8 Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA.

FIGURA 9 Liquidez Corriente



Fuente: Moody's Local Uruguay según estados financieros de DUCSA.

DUCSA incursionó en el mercado de capitales en diciembre de 2012, mediante la emisión de la Serie N° 1 de Obligaciones Negociables (ON) por USD 10 millones, en el marco de un programa autorizado por el Banco Central del Uruguay por hasta USD 30 millones. Los títulos fueron emitidos en dólares, a un plazo de 5 años, con una tasa de interés del 4% anual y amortizaciones a partir del tercer año. Tras el vencimiento de las ON en 2017, la compañía no volvió a acceder al mercado de capitales.

Política financiera

DUCSA mantiene una política financiera conservadora en materia de endeudamiento (nulo), pero agresiva en cuanto a la distribución de dividendos. El Directorio, en representación del accionista ANCAP, ha distribuido dividendos anualmente y de forma consistente a través de los años, con montos que oscilaron entre UYU 561,3 millones (2021) y UYU 1.561,9 millones (2023), lo que representó entre el 49% y el 135% del resultado neto del ejercicio. En los ejercicios 2020, 2021 y 2023, los dividendos pagados resultaron en un FCF negativo para la compañía. Sin embargo, la sólida posición de caja, sustentada por el CFO positivo y la ausencia de pasivos financieros, ha permitido a la compañía mantener una posición de liquidez elevada incluso en los años de mayor distribución. Para los próximos 12-18 meses esperamos que la generación de flujo de la compañía sea suficiente para el pago de dividendos y que no comprometa la estructura de capital de la compañía.

Al cierre de junio de 2026, el saldo de caja y equivalentes ascendió a UYU 2.399 millones (incluye letras de regulación monetaria), lo que representa 1,23x el EBITDA de la compañía y 1,71x los pasivos de corto plazo. En la misma línea, la compañía ha mantenido una liquidez corriente elevada, con indicadores de cobertura de activos corrientes sobre pasivos corrientes por encima de 290% en los últimos cuatro años.

Política de dividendos

En la Asamblea General Extraordinaria del 2 de junio de 2023 se aprobó una modificación de la política de dividendos, estableciendo una tasa máxima de distribución de hasta el 80% de las utilidades netas del ejercicio. Si bien esta práctica ha derivado en algunos períodos en un flujo de caja libre negativo, la compañía ha logrado sostenerla gracias a su elevada generación de flujo operativo, sólida posición de caja y ausencia de deuda financiera, sin comprometer su estructura de capital ni su liquidez de corto plazo.

Otras Consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Ambientales

Las consideraciones ambientales son relevantes para el perfil crediticio de DUCSA dado que la distribución de combustibles conlleva riesgos inherentes de derrames, contaminación de suelos y emisiones de CO₂. La compañía ha demostrado un compromiso activo con la gestión ambiental a través de la certificación ISO 14001 (obtenida en noviembre de 2020), que establece un sistema de gestión ambiental orientado a la prevención de la contaminación y la preservación de los recursos naturales. En 2025, DUCSA mantuvo la certificación en Sistema de Gestión Ambiental (ISO 14001), Calidad (ISO 9001), Seguridad y salud en el trabajo (ISO 45001), así como en seguridad vial para los negocios de lubricantes y GLP (ISO 39001); mientras que, de la red de Estaciones ANCAP, para 2025 ya cuenta con 63 estaciones certificadas bajo la norma ISO 14000 o en proceso de certificación y 19 de ellas con certificación integral (Gestión de Calidad, Ambiental y de seguridad y salud en el trabajo). Se continuó avanzando en el proyecto de recambio de tanques de simple a doble pared y se actualizó el plan de monitoreo medioambiental en estaciones con un nuevo horizonte de 8 años. La compañía publica memorias anuales con indicadores de desempeño ambiental.

Sociales

DUCSA contribuye de forma relevante al funcionamiento económico del Uruguay, distribuyendo combustibles esenciales a casi 300 estaciones de servicio en todo el territorio nacional, incluyendo zonas de baja densidad donde la presencia de estaciones de servicio cumple un rol social estratégico. El ecosistema de negocios de DUCSA emplea a más de 5.000 personas y agrupa a más de 500 unidades productivas, desde emprendimientos familiares hasta grandes empresas. La compañía distribuye GLP, con ventas de más de 1,3 millones de garrafas de 13 kg en 2025, cuenta con un programa de fidelización ANCAPuntos con más de 129.000 clientes en Fidelidad y más de 105.000 en *cobranding*, y promueve el desarrollo del comercio minorista local a través de la red de Tiendas 360.

Gobierno Corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades de gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio. Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad ilustran la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la complejidad de las estructuras organizativas y de propiedad, la capacidad de gestionar y tratar con todos los grupos de interés, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura del directorio, las políticas y los procedimientos, y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores.

Consideramos que DUCSA posee un sólido gobierno corporativo. La empresa es una sociedad anónima de capital estatal controlada por ANCAP (99,77%), cuenta con un Directorio designado por el accionista mayoritario y un Comité de Auditoría y Vigilancia que supervisa los estados financieros y los sistemas de control interno. Los estados financieros consolidados son auditados anualmente por Grant Thornton bajo NIIF, y se presentan ante la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y el Banco Central del Uruguay (BCU) con periodicidad trimestral, semestral y anual; y ante la Auditoría Interna de la Nación (AIN), y el Tribunal de Cuentas con periodicidad anual.



Soporte

La calificación de DUCSA se fundamenta también en nuestra visión de elevado soporte e integración entre DUCSA y ANCAP. En particular, consideramos que existe un fuerte alineamiento estratégico, operativo y comercial dentro del grupo, dado el rol de DUCSA como brazo de distribución de combustibles y lubricantes de ANCAP en Uruguay y su estrecha interdependencia en el marco del monopolio legal de ANCAP para la refinación e importación de hidrocarburos.

En este sentido, la calidad crediticia de ANCAP se refleja en la calificación otorgada por Moody's Ratings, donde ANCAP cuenta con una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Baa3 y perspectiva estable, reflejando, entre otros factores, su posición monopólica en refinación y el elevado nivel esperado de apoyo gubernamental. El perfil crediticio de ANCAP se sostiene por (i) métricas crediticias sólidas para la categoría, (ii) su posición monopólica en refinación y dominante en comercialización mayorista de combustibles en Uruguay, y (iii) una alta probabilidad de apoyo extraordinario del Gobierno (propiedad 100%, relevancia estratégica para la economía y la seguridad energética, y antecedentes de apoyo financiero). A la vez, la calificación de ANCAP refleja su pequeña escala frente a pares globales, la volatilidad de márgenes por precios de *commodities*, la dependencia de importación de crudo y la concentración operativa en una sola refinería (La Teja).



Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Jun-2026 (Ult. 12 meses)	6M 2026 (Jun-2026)	Dic-2025	Dic-2024	Dic-2023
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	2,8%	3,6%	2,7%	2,7%	2,4%
EBIT / Ventas netas	2,6%	3,3%	2,5%	2,5%	2,2%
Deuda / EBITDA					
Deuda ajustada / EBITDA	-1,2x	-1,0x	-1,1x	-1,0x	-1,0x
CFO / Deuda	--	--	--	--	--
EBITDA / Gastos financieros	--	--	--	11419,1x	--
EBIT / Gastos financieros	--	--	--	10418,5x	--
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	357,8%	357,8%	333,6%	291,0%	304,8%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	--	--	--	--	--

En millones de UYU

ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	69.489	34.952	68.706	67.567	64.259
Resultado bruto ajustado	3.799	1.898	3.683	3.418	3.037
EBITDA	1.956	1.244	1.888	1.839	1.571
EBIT	1.800	1.163	1.738	1.678	1.412
Intereses	-	-	-	(0)	-
Resultado neto	1.581	1.030	1.533	1.520	1.161
FLUJO DE CAJA					
Flujo generado por las operaciones	1.580	982	1.566	1.461	1.253
CFO	1.426	900	1.424	1.495	1.217
Dividendos	(1.400)	(600)	(960)	(929)	(1.562)
CAPEX	(393)	(125)	(393)	(415)	(369)
Flujo de fondos libres	(367)	175	71	151	(714)

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	2.399	2.399	2.167	1.904	1.613
Activos corrientes	5.007	5.007	4.656	4.492	4.060
Bienes de uso	2.233	2.233	2.191	1.945	1.676
Intangibles	553	553	553	562	582
Total activos	8.549	8.549	8.119	7.717	6.941
Deuda financiera de corto plazo	-	-	-	-	-
Deuda financiera de largo plazo	-	-	-	-	-
Deuda financiera total	-	-	-	-	-
Deuda financiera total ajustada	-	-	-	-	-
Total pasivo	1.478	1.478	1.478	1.649	1.464
Patrimonio neto	7.071	7.071	6.641	6.067	5.476

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Uruguay y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables.



Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Distribuidora Uruguaya de Combustibles S.A. (DUCSA)				
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	AAA.uy	Estable	AAA.uy	Estable

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos cerrados al 31/12/2025 y anteriores de DUCSA, disponibles en www.bcu.gub.uy
- Estados Contables trimestrales intermedios, disponibles en www.bcu.gub.uy
- Información complementaria provista por el emisor
- Informes Crediticios elaborados por Moody's Ratings www.moodys.com
- Información estadística de la Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua disponible en <http://www.gub.uy>

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AAA.uy**: Los emisores o emisiones calificados en **AAA.uy** cuentan con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.

Consulte el documento Escalas de Calificaciones de Uruguay disponible en <https://moodyslocal.com.uy/>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local Uruguay agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

- Metodología de calificación de empresas no financieras - (04/Jul/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.uy/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y www.bcu.gub.uy

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAS", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAS es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.