

Cledinor S.A. (Cledinor)

Factores relevantes de la calificación

Fuerte vínculo con su controlante: La calificación incorpora el fuerte vínculo accionario y operativo entre Cledinor y su controlante indirecta, Marfrig Global Foods S.A. (calificada por Fitch Ratings en BB+ internacional), que aporta una mayor flexibilidad operativa y financiera. El tamaño de las operaciones en Uruguay es reducido en comparación al accionista. Los vínculos operacionales se manifiestan a través de la operatoria de cobranzas de exportaciones, la cual se encuentra concentrada en la comercializadora del Grupo Marfrig (Weston), que centraliza las cobranzas de Brasil, Uruguay y Argentina. En relación con la última presentación a la Comisión de Promoción y Defensa de la Competencia sobre la solicitud de autorización para la aprobación de la enajenación de distintas unidades productivas de Marfrig Global Foods S.A. a Minerva S.A., entre las que se encuentra Cledinor, FIX estima que la probabilidad de concretarse la operación es baja dado el rechazo previo en diciembre 2024, motivo por el cual la calificación no incorpora el impacto de un eventual cambio de control. FIX continuará monitoreando la situación.

Buenas métricas operativas: El Grupo Marfrig Uruguay es el principal frigorífico de Uruguay con una participación de mercado medido en cantidad de faena de ganado bovino mayor al 25%. El grupo posee diversificación regional y de productos vendidos, lo que le permite mitigar el riesgo de abastecimiento de hacienda, las enfermedades de los animales y las restricciones comerciales. El acceso a mercados internacionales, a través de productos diferenciales de primera categoría (carne de ganado ecológico con trazabilidad, cortes kosher y hamburguesas), le permiten lograr precios promedio de exportaciones superiores a los de la industria.

Volatilidad de flujos operacionales inherentes al sector: La actividad ganadera demanda importantes niveles de capital de trabajo, con un ciclo de negocio de alrededor de dos años. El clima, la accesibilidad al ganado, los precios internacionales de la carne, y la apreciación del peso uruguayo en relación con el dólar, tienen impacto sobre el flujo operativo del sector y del Grupo Marfrig. A marzo 2025 (año móvil), el flujo generado por operaciones (FGO) se ubicó en USD 13,3 millones. Hacia adelante, FIX estima que el grupo seguirá generando FGO positivo.

Inversiones para el incremento de la capacidad productiva: Durante el ejercicio 2023/24 finalizaron las obras de ampliación de faena de Frigorífico Tacuarembó. El monto de la inversión total rondó USD 50 millones, con préstamos bancarios con vencimiento en 2032. El plan de expansión de capacidad de faena también alcanzó a Cledinor, comprendiendo incremento de la capacidad de faena y de frío. Como consecuencia del plan de inversiones y la distribución de dividendos por USD 17 millones, el flujo de fondos libre (FFL) resultó negativo en torno a USD 31,1 millones. Ya finalizado el plan de inversiones y con mayores flujos producto de mejora en los precios, se espera que el FFL se vuelva positivo en los próximos ejercicios.

Moderado apalancamiento: A marzo 2025, la deuda financiera consolidada ascendía a USD 141,6 millones, con un ratio Deuda/EBITDA de 23,4x (Deuda Neta/EBITDA de 18,0x), habiendo aumentado desde USD 119 millones a septiembre 2024. El aumento de la deuda se dio en un contexto de reducción de márgenes y flujos como producto de un mix de los menores precios internacionales ocurridos en el 2024 y mayores costos durante el primer trimestre del 2025. El 40% de la deuda financiera consolidada se concentra en el largo plazo, cuyos vencimientos se extienden hasta 2032. Los vencimientos de corto plazo (60%) incluyen la porción corriente de vencimientos de ON y los préstamos bancarios para financiar el capital de trabajo. Las obligaciones negociables representan aproximadamente el 14% de la deuda financiera total y cuentan con un fideicomiso de garantía y pago. Al mismo periodo, la cuenta reserva Servicio de Deuda era de aproximadamente USD 2,1 millones destinados a amortizaciones de capital e intereses devengados con vencimiento en abril 2025. Adicionalmente, a marzo 2025 la compañía incumplió el covenant Deuda líquida financiera/EBITDA, por el desempeño exhibido

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor (*)	A(uy)
Obligaciones Negociables por hasta U\$S 60 millones	A(uy)

Perspectiva **Estable**

(*) Incluye el vínculo con los tres frigoríficos del Grupo Marfrig Uruguay

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2025	30/09/2024
(miles USD)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	378.120	303.416
Deuda Financiera	141.644	119.287
Ingresos	817.760	800.363
EBITDA	6.041	28.350
EBITDA (%)	0,7	3,5
Deuda Total / EBITDA (x)	23,4	4,2

*Resumen Financiero Grupo Marfrig Uruguay: Contempla información combinada de las cuatro (4) empresas correspondientes al grupo en Uruguay: Tacuarembó, Cledinor, Inaler y Establecimientos Colonia.

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Analistas



Analista Principal
Gustavo Ávila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235 8119



Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com

+54 11 5235 8123

de los precios durante el 2024. El incumplimiento fue por un hecho puntual y ya fue remediado a la fecha. FIX continuará monitoreando la situación. Cabe destacar que durante el segundo trimestre del 2025 hubo un recupero del EBITDA y baja del endeudamiento. Hacia adelante, FIX estima que la deuda financiera puede variar para atender necesidades de capital de trabajo, con una expectativa de Deuda/EBITDA alrededor de 4x.

Sensibilidad de la calificación

Las calificaciones de Cledinor podrían verse afectadas de concretarse el cambio del control accionario, el cual dependerá de la situación en caso de que se perfeccione la operación de compra de activos por parte de Minerva. FIX entiende que podría acelerarse el vencimiento de las ONs por la ejecución de la cláusula de cambio de control. Si bien FIX estima poco probable que ocurra un cambio accionario, monitoreará la evolución de la operación hasta tanto se lleve a cabo la resolución definitiva de las autoridades de Uruguay.

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una baja de calificación:

1. Ante un contexto desfavorable en el sector, incremento en el nivel de apalancamiento y deterioro en la gestión del capital de trabajo.
2. Deterioro de la calidad crediticia de la entidad controlante o cambios en el vínculo accionario y operativo.

Los siguientes factores individualmente o en conjunto podrían derivar en una suba de calificación:

1. Crecimiento en el nivel de exportaciones de la compañía, incluyendo sostenidas mejoras operativas y en las métricas crediticias.
2. Mejora de la calidad crediticia de la entidad controlante o cambios en el vínculo accionario y operativo.

Liquidez y Estructura de capital

Ajustada liquidez y adecuado acceso al financiamiento: La caja e inversiones corrientes consolidada ascendía a USD 33,1 millones a marzo 2025, sin incluir los fondos de reserva por USD 2,1 millones, cubriendo el 39% de la deuda a corto plazo (USD 85 millones). Adicionalmente, la compañía mantiene buen acceso al financiamiento, contando con líneas de crédito por aproximadamente USD 50 millones.

Anexo I – Resumen Financiero

Resumen Financiero - Cledinor S.A.

(miles de USD, año fiscal finalizado en septiembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.679	2.769	7.614	8.097	10.281	17.474
EBITDAR Operativo	2.679	2.769	7.614	8.097	10.281	17.474
Margen de EBITDA	1,5	2,9	4,6	4,3	4,6	9,2
Margen de EBITDAR	1,5	2,9	4,6	4,3	4,6	9,2
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,1	9,6	13,8	15,5	9,7	4,1
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,7	7,2	3,4	3,3	(3,0)	1,7
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(19,1)	(2,0)	25,3	31,2	39,0	(19,1)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	2,4	3,4	3,1	2,4	5,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	1,4	3,3	3,1	4,0	6,0
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	1,4	3,3	3,1	4,0	6,0
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,4	0,7	1,0	1,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,4	0,7	1,0	1,7
FGO / Cargos Fijos	1,0	2,4	3,4	3,1	2,4	5,8
FFL / Servicio de Deuda	0,3	0,8	0,5	0,7	(0,4)	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,7	1,3	0,7	1,0	(0,1)	0,5
FCO / Inversiones de Capital	3,9	21,1	2,1	3,0	8,9	1,4
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	18,1	4,1	5,1	5,5	8,3	2,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	14,3	6,9	5,4	5,5	5,1	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,8	5,2	4,7	5,1	4,7	2,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	14,3	6,9	5,4	5,5	5,1	2,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	10,8	5,2	4,7	5,1	4,7	2,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	4,3	9,8	5,6	5,5	5,4	6,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	45,8	45,8	37,1	20,9	14,0	16,5
Balance						
Total Activos	79.543	79.543	62.471	63.607	84.306	96.088
Caja e Inversiones Corrientes	9.367	9.367	4.846	2.958	3.464	1.927
Deuda Corto Plazo	17.573	17.573	15.147	9.316	7.293	7.240
Deuda Largo Plazo	20.815	20.815	25.637	35.273	44.898	36.513
Deuda Total	38.388	38.388	40.784	44.588	52.191	43.753
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.388	38.388	40.784	44.588	52.191	43.753
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	38.388	38.388	40.784	44.588	52.191	43.753
Total Patrimonio	10.382	10.382	13.829	9.799	13.599	21.749
Total Capital Ajustado	48.769	48.769	54.613	54.387	65.791	65.502

Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	19	2.751	5.645	5.470	3.725	14.055
Variación del Capital de Trabajo	8.865	8.129	5.272	15.865	5.870	(12.829)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.884	10.880	10.917	21.335	9.595	1.226
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.256)	(517)	(5.307)	(7.158)	(1.075)	(846)
Dividendos	(3.628)	(3.450)	0	(7.972)	(15.301)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3.001	6.913	5.609	6.205	(6.781)	380
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(6.672)	(2.374)	(3.909)	(7.199)	8.296	(6.648)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(3.672)	4.538	1.700	(994)	1.515	(6.268)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	177.444	96.161	164.896	188.315	224.603	190.844
Variación de Ventas (%)	8,7	8,1	(12,4)	(16,2)	17,7	55,7
EBIT Operativo	1.639	2.253	6.612	7.090	9.318	16.527
Intereses Financieros Brutos	2.104	1.947	2.310	2.649	2.574	2.924
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.093)	(119)	3.861	3.945	6.316	12.115

Resumen Financiero - Marfrig Uruguay

(miles de USD, año fiscal finalizado en septiembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar-2025	2024	2023	2022	2021
	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	6.041	12.630	28.350	30.460	46.987	69.736
EBITDAR Operativo	6.041	12.630	28.350	30.460	46.987	69.736
Margen de EBITDA	0,7	2,8	3,5	3,8	4,6	8,8
Margen de EBITDAR	0,7	2,8	3,5	3,8	4,6	8,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,8	30,1	16,6	21,0	27,2	34,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(3,8)	(1,8)	(0,6)	(3,5)	(1,6)	(2,6)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(10,4)	17,2	15,1	28,2	47,4	81,7
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	3,7	5,7	6,5	11,0	14,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,5	1,4	4,7	5,0	11,7	17,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,5	1,4	4,7	5,0	11,7	17,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,4	0,6	2,5	3,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,4	0,6	2,5	3,1
FGO / Cargos Fijos	2,1	3,7	5,7	6,5	11,0	14,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,2)	0,0	0,0	(0,4)	(0,6)	(0,7)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	0,3	0,3	(0,2)	0,4	(0,5)
FCO / Inversiones de Capital	0,3	1,8	1,2	0,7	3,1	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	5,5	2,2	3,5	2,7	1,9	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	23,4	5,6	4,2	3,5	1,8	0,8
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	18,0	4,3	3,5	3,1	1,4	0,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	23,4	5,6	4,2	3,5	1,8	0,8
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	18,0	4,3	3,5	3,1	1,4	0,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,4	13,4	5,3	6,3	5,7	7,5
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	60,1	60,1	62,2	41,9	17,3	33,8
Balance						
Total Activos	378.120	378.120	303.416	303.284	303.583	291.314
Caja e Inversiones Corrientes	33.068	33.068	18.937	12.008	19.869	5.458
Deuda Corto Plazo	85.072	85.072	74.142	44.950	14.884	18.630
Deuda Largo Plazo	56.572	56.572	45.145	62.242	71.098	36.513
Deuda Total	141.644	141.644	119.287	107.191	85.982	55.144
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	141.644	141.644	119.287	107.191	85.982	55.144
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	141.644	141.644	119.287	107.191	85.982	55.144
Total Patrimonio	75.351	75.351	85.542	82.027	76.638	107.360
Total Capital Ajustado	216.995	216.995	204.829	189.218	162.621	162.504
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13.306	23.923	28.051	33.678	40.266	52.563

Variación del Capital de Trabajo	(6.391)	(3.635)	(480)	(16.424)	39.819	(53.264)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	6.915	20.288	27.572	17.255	80.085	(701)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(21.045)	(11.264)	(22.645)	(25.839)	(26.108)	(9.702)
Dividendos	(16.971)	(16.971)	(9.513)	(20.042)	(70.000)	(10.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(31.100)	(7.947)	(4.587)	(28.627)	(16.023)	(20.403)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(175)	(126)	(95)	(392)	(14)	(21)
Variación Neta de Deuda	28.577	22.203	11.612	21.157	30.448	3.718
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(2.698)	14.130	6.930	(7.862)	14.411	(16.705)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	817.760	449.384	800.363	809.415	1.031.495	794.149
Variación de Ventas (%)	2,2	4,0	(1,1)	(21,5)	29,9	24,9
EBIT Operativo	886	9.904	23.510	25.736	42.422	65.312
Intereses Financieros Brutos	12.233	8.733	5.981	6.116	4.010	3.990
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(7.856)	6.780	13.028	25.431	39.278	64.655

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
- INAC: Instituto Nacional de Carnes.
- Tn: Toneladas.
- Commodities: Productos indiferenciados.
- Feed-lots: Engorde a corral.
- USDA: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos de Norteamérica.

Anexo IV. Características del instrumento

Obligaciones Negociables por hasta U\$S 60 millones.

Monto Autorizado:	USD 60 millones
Monto Emisión:	USD 60 millones
Moneda de Emisión:	Dólares
Fecha de Emisión:	3 de enero de 2018
Fecha de Vencimiento:	3 de enero de 2028
Amortización de Capital:	Trimestralmente a partir del período de gracia
Intereses:	6%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Los fondos serán utilizados por el Emisor para cubrir requisitos financieros generales del Grupo Marfrig: Optimización de la estructura financiera del Grupo Marfrig en Uruguay, tanto del emisor como de los Garantes Locales, como sustitución de endeudamiento a corto plazo contraído con instituciones financieras locales; pago de dividendos al accionista Marfrig Global Foods S.A. (por parte del emisor o los garantes locales) por hasta USD 30 millones para contribuir a la optimización de la estructura del grupo a nivel global y financiamiento de inversiones en activos fijos, de las entidades del Grupo Marfrig en Uruguay en su conjunto, las cuales para el próximo año se estima no excedan los USD 4 millones. El pago de dividendos al accionista se evaluará en función de las posibilidades de sustitución de préstamos bancarios, así como la proyección de necesidades de caja y capital de trabajo de corto plazo.
Garantías:	En garantía del repago de las Obligaciones Negociables los garantes locales y Marfrig Global Foods S.A. se constituirán en fiadores o garantes solidarios del Emisor. Además, se constituyó un "Fideicomiso de garantía Obligaciones Negociables Cledinor" al que el Emisor y los Garantes Locales le cedieron los créditos de todas las ventas realizadas en el mercado local de la República Oriental del Uruguay. Cabe destacar que no forma parte de créditos Cedidos los créditos que se originan por las ventas realizadas en el mercado local de la República Oriental del Uruguay entre los propios Fideicomitentes. El fiduciario deberá retener mensualmente mientras no exista un caso de incumplimiento (i) el monto equivalente a 1/3 (un tercio) de los intereses a ser pagados en el próximo día de pago de intereses bajo las Obligaciones Negociables; y vencido el período de gracia bajo las Obligaciones Negociables, un monto equivalente a 1/3 (un tercio) de la parte de Capital e Intereses a ser abonada en el próximo Día de Pago de Capital e Intereses bajo las Obligaciones Negociables. Llegado un Día de Pago de intereses o un día de Pago de Capital e Intereses, según corresponda, el Fiduciario transferirá al Agente de Pago los montos existentes en estas Cuentas garantía para el pago de las sumas debidas bajo las Obligaciones Negociables.
Opción de Rescate:	A partir del sexto año de la fecha de emisión, el Emisor podrá optar por rescatar anticipadamente total o parcialmente las Obligaciones Negociables, con una notificación a la Entidad Representante, al Agente de Pago y al Banco Central del Uruguay no menor a 30 días corridos, en cuyo caso el precio del rescate se estipula en 102% del capital adeudado a la fecha del efectivo.
Ratio de Endeudamiento Máximo:	<=4.00
Cobertura de Intereses Mínima:	>=1.75
Ratio de Garantía	>=1.00
Cross-Default:	A partir de USD 3 millones con cualquiera de los garantes locales, incumplimiento de Marfrig Global Food S.A. de los bonos emitidos en junio 2016 por USD 1.000 millones.

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.

El Consejo de Calificación de **FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A.** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **30 de julio de 2025**, confirmó en **Categoría A(uy)** las calificaciones de Emisor y de las Obligaciones Negociables por hasta US\$ 60 millones emitidas por **Cledinor S.A.**

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

Categoría A(uy): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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)".

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.

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. La Perspectiva 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 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.

Fuentes

- Estados Contables Combinados del Grupo Marfrig Uruguay (Cledinor S.A., Establecimientos Colonia S.A., Frigorífico Tacuarembó S.A. y Inaler S.A.) hasta el 31 de marzo de 2025.
- Estados Contables de Cledinor S.A. hasta el 31 de marzo de 2025. Auditor del último balance: Grant Thornton.
- Información de gestión del Grupo Marfrig Uruguay
- Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables por hasta US\$ 60 MM.

Criterios Relacionados

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


Lisandro Sabarino
FIX SCR URUGUAY
CALIFICADORA DE RIESGO SA


GUSTAVO AVILA
FIX SCR S.A.
(EN AFILIADA A FITCH RATINGS)

Las calificaciones 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 FIX SCR S.A. o la calificador–, 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 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.