

# TA - TA S.A. (TATA)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., en adelante FIX, confirmó la calificación de emisor de largo plazo en A(uy) de TA-TA S.A (Ta-Ta). La calificación refleja la escala y fuerte posición de mercado de Ta-Ta, principalmente en la industria supermercadista uruguaya, así como la expectativa de FIX que la compañía será capaz de mantener su perfil financiero consistente con la categoría A(uy) a pesar de la intensa competencia. Las calificaciones también se benefician de la estrategia de expansión de Ta-Ta a otras líneas de negocio complementarias y una prudente política financiera que contempla el mantenimiento de un apalancamiento conservador a futuro, considerando a su vez la capitalización en 2021 por el equivalente a aproximadamente US\$ 14 millones, cerca de US\$ 10 millones por parte del IDB Invest y el resto por parte de los actuales accionistas y la mejora en la estructura de deuda luego de la emisión de las obligaciones negociables a 20 años.

**ON Garantizada:** La ON Serie 1, se encuentra garantizada a través de un Fideicomiso en Garantía al que se cedieron los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito y débito VISA y MAESTRO. Adicionalmente, contará con una Fianza Solidaria de las sociedades Frontoy S.A. y Baranur S.A. FIX confirmó la calificación A+(uy) Perspectiva Estable a la ON, un escalón (notch) por sobre la calificación del emisor. Se ponderó la fortaleza de la garantía, en cuanto a su mecanismo de retención y pago y los niveles de cobertura de los servicios que provee. En un escenario de máxima emisión de deuda garantizada por los flujos actuales cedidos al Fideicomiso, el mínimo aproximado de cobertura de servicios es de 18,0x y el Ratio de Cobertura mínimo es de más de 3.0x con un EBITDA normalizado en US\$ 30-35 millones. La calificación se encuentra relacionada con la calidad crediticia de la compañía, a la vez que se consideró la elevada participación de la deuda garantizada respecto a la deuda de la misma.

**Liderazgo en la industria supermercadista Uruguaya:** Las calificaciones contemplan el perfil de negocio de Ta-Ta como uno de los mayores supermercados en Uruguay con una estrategia multi-formato y una amplia diversificación geográfica dentro de Uruguay. Su modelo de negocio está bien posicionado para lograr diferenciarse de acuerdo al formato de sus tiendas y a través de las mejoras en la propuesta de valor al consumidor así como en el desarrollo de las compras online, respecto a sus comparables.

**Crecimiento gradual de ingresos:** FIX considera un crecimiento gradual de las ventas de TA-TA apalancado en nuevas aperturas en los próximos cinco años del supermercado, a pesar de que FIX estima un menor ritmo de crecimiento en el rubro supermercadista uruguayo. Asimismo los ingresos de la compañía se beneficiarían de la consolidación de las otras líneas de negocio, entre las cuales se encuentran BAS (Textil) y MAH (Electro), así como de su control accionario de Frontoy (Mayorista) y Baranur (E-commerce).

**Fuerte competencia:** FIX espera que la rentabilidad de la industria supermercadista uruguaya continúe bajo presión ante la fuerte competencia actual y los mayores desafíos producto de la consolidación de nuevos formatos y cambio de tendencias y exigencias de los consumidores. Si bien TA-TA en los últimos cinco años evidenció un crecimiento de las ventas/m2 por debajo de la inflación en el periodo, la eficientización de sus costos le ha permitido a la compañía mantener en promedio sus márgenes en torno al 6%. FIX considera que el desarrollo de marcas propias que representan a la fecha aproximadamente el 20% de las ventas del supermercado, así como la ventaja competitiva a través de su capacidad logística contribuye a mejorar los márgenes.

**Mejora en la estructura de capital proforma:** Las calificaciones están soportadas por el compromiso de la Compañía de mantener una estructura de capital conservadora y considera la mayor flexibilidad financiera que le brinda la nueva estructura de capital luego de la emisión

## Informe Integral

### Calificaciones

Emisor A(uy)  
ON Serie 1 (garantizada) A+(uy)

Perspectiva Estable

### Resumen Financiero

TA - TA S.A. (TATA)			
Consolidado	31/12/2021	31/12/2020	
(\$ miles constantes a Dic 21)	12 Meses	12 Meses	
Total Activos	13.725.094	13.279.091	
Deuda Financiera	4.986.465	4.764.795	
Ingresos	21.477.421	20.173.666	
EBITDA	1.047.102	865.072	
EBITDA (%)	4,9	4,3	
Deuda Total / EBITDA	4,8	5,5	
Deuda Neta Total / EBITDA	4,4	5,2	
EBITDA/Intereses	3,2	2,4	

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el BCU, Marzo 2016](#)

### Analistas



Analista Principal  
Gustavo Avila  
Director  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
+54 11 5235 8142



Analista Secundario  
Candido Perez  
Director Asociado  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100



Responsable del Sector  
Cecilia Minguillón  
Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
+54 11 5235-8123

de las Obligaciones Negociables Serie 1 por US\$ 100 millones a 20 años de plazo, que reemplazó la mayor parte del financiamiento bancario, que en general era de corto plazo y liberó garantías. Adicionalmente se contempló la reciente capitalización (2021) por el equivalente a aproximadamente US\$ 14 millones, cerca de US\$ 10 millones por parte del IDB Invest y el resto por parte de los actuales accionistas. FIX considera que la política financiera establecida por el Management permitiría preservar la liquidez y manejar el apalancamiento en caso de un desempeño operacional peor al planeado y pondera positivamente un enfoque equilibrado de crecimiento. En función al flujo analizado, FIX no espera que la compañía distribuya dividendos en los próximos años. No obstante, la compañía podrá distribuir dividendos en dicho período sujeto a la generación de caja y el cumplimiento de las condiciones de emisión que se establecen en el Programa y en la ON Serie 1.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser revisada a la baja ante una caída de sus ventas/SSS en forma significativa respecto a sus comparables y/o inflación, una pérdida de posicionamiento competitivo que derive en una caída de márgenes por debajo del 3%, deuda total ajustada/FGO por encima de 5x y cobertura de intereses por debajo de 2x en forma sostenida. FIX no espera subas de calificación en el corto plazo.

Por su parte, la ON Serie 1 podría bajar su calificación en caso de acciones de rating sobre la compañía como así también una reducción importante del colateral que impacte en los niveles de cobertura futura.

## Liquidez y Estructura de Capital

**Moderado apalancamiento con buenos niveles liquidez:** FIX considera que la compañía presenta adecuados ratios de endeudamiento y flexibilidad financiera en base a la nueva estructura concentrada en su mayor parte en el largo plazo. La relación de deuda neta/EBITDA a diciembre 2021, luego de los ajustes contables realizados por FIX, era de 4.4x y las coberturas de intereses a EBITDA eran de 3.2x. FIX proyecta en su caso base un ratio de deuda neta/ EBITDA que se mantendría en promedio por debajo de 4x con una disminución gradual. Asimismo el FFO Fixed charge coverage se ubicó en promedio en los últimos cinco años por encima de 3x y se espera a futuro una cobertura similar.

En tanto, a diciembre 2021 la compañía presenta buenos ratios de liquidez cuando cubría un 79% de la deuda de corto plazo con Caja e inversiones; mientras que sumándole el Flujo Generado por operaciones (FGO) esta cobertura superaba el 250%.

## Perfil del Negocio

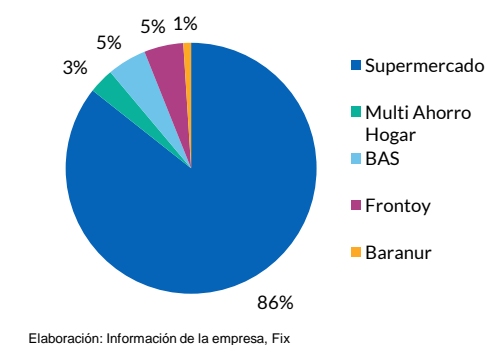
TA-TA S.A. es una compañía dedicada al comercio minorista de productos de supermercados, textiles y electrodomésticos, con presencia en los 19 departamentos de Uruguay. La compañía tiene más de 65 años de trayectoria y actualmente a abril 2022 cuenta con 122 locales, de los cuales 30 son inmuebles propios y el resto son arrendados, y tiene una presencia de casi el 30% en el Market Share de Supermercados considerando las Grandes Superficies (Disco, Devoto, Geant, Tienda Inglesa, El Dorado y Ta-Ta). Entre los segmentos del grupo, se destaca el sector de supermercados Ta-Ta que concentra actualmente cerca del 90% de las ventas, mientras que en el año 2016 se creó BAS para la venta de textiles; y por otro lado Multi Ahorro Hogar fue adquirido en el 2013 dentro del plan estratégico para tener más presencia en Montevideo, dedicándose a la venta de electrodomésticos.

La distribución de mercaderías se realiza cerca de un 80% desde un centro logístico inaugurado en 2013, el cual cuenta con una estructura de 30.000 m2. Respecto a la compra de mercadería la compañía tiene acuerdos con 600 proveedores, de los cuales un 30% son acuerdos con 10 principales abastecedores y tienen condiciones de pago de entre 20 y 120 días

### Segmentos de negocios

**Supermercados (84% de ventas a 2021):** La compañía cuenta con 90 locales, entre los cuales 30 son inmuebles propios y el resto son arrendados con contratos a largo plazo, y tiene

**Ventas por segmento 2021**



presencia en los 19 departamentos del Uruguay. Este segmento está en alrededor del 31% del Market Share y es uno de los jugadores más grandes dentro de este rubro.

Ta-Ta cuenta con marcas propias con 485 productos y está incrementando su oferta desde hace dos años donde contaba con 70 productos. Actualmente las ventas representan un 20% de las ventas de supermercados, cuando hace tres años representaban un 4%. La compañía tiene acuerdos con diferentes proveedores para la comercialización bajo esta marca y prioriza productores nacionales. Actualmente se está llevando a cabo el programa "Primero Uruguay" donde distintos proveedores se postulan y se evalúa, en base a las oportunidades del negocio, para incluirlos entre la oferta de sus productos. Los productos con marcas propias implican desarrollar proveedores, que derivan en un menor precio para el comprador, mayores ventas y un mayor margen para la Compañía. Los medios de pago habituales son Tarjeta de Débito (31%), Efectivo (30%), Tarjeta de Crédito (19%) y otros medios de pago (20%).

**Programa de fidelidad Plus**

TA-TA cuenta con el programa Plus de fidelización para clientes con aproximadamente 1,5 millones de asociados y representa cerca de un 85% de la venta. El programa funciona en base a una aplicación móvil y es un medio digital que suma puntos por cada compra realizada. Además permite acceder a descuentos en productos de supermercado, electrodomésticos y textiles.

**BAS (5% de las ventas a 2021):** Este segmento se creó en el 2016 para la comercialización y venta del rubro textil. A fines de ese año (2016) se contaba con 4 locales en funcionamiento, mientras que actualmente cuentan con 26 locales, en su totalidad arrendados. BAS evidenció un significativo crecimiento entre el 2017 y 2019, en línea con el crecimiento de los locales. Se destaca que además de BAS los supermercados a su vez tienen un sector de venta de ropa.

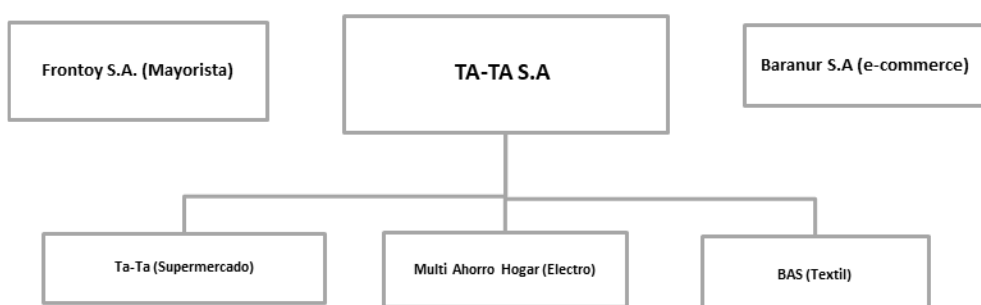
La pandemia afectó durante 2020 este segmento donde parte del crecimiento se vio ralentizado, mientras que se observó una fuerte recuperación en 2021 con un crecimiento en ventas superior al 20%.

**Frontoy (5% de las ventas a 2021):** El segmento mayorista se incorporó en enero 2020 como estrategia para alcanzar pequeños distribuidores como almacenes y autoservicios. La compañía fue incorporando progresivamente nuevos productos y de mayor valor agregado, que contribuye al margen, el cual se espera que se torne positivo en 2022.

**Multi Ahorro Hogar (3% de las ventas a 2021):** Este segmento se sumó en el año 2013 como posición estratégica en Montevideo y permitiendo vender líneas de electrodomésticos al público. Actualmente el 100% de los locales es arrendado. El sector sufrió el cierre de shoppings durante la pandemia, pero al tener "corners" dentro de los supermercados abiertos logró mantener adecuados márgenes. Durante 2021 fue otro sector que evidenció un buen crecimiento, cercano al 18% y teniendo a Abr'22 un total de 26 locales.

**Baranur (1% de ventas, a 2021):** Baranur S.A. (woOw) es una subsidiaria de TA-TA S.A. (participación accionaria del 100% a partir de sep'21). El segmento de e-commerce a través de 3iDigital, tiene la misión de ser la plataforma que viabilice, facilite y acelere el desarrollo de los e-commerce y nuevos negocios digitales propios de TA-TA S.A. y del Grupo, y de terceros. Mantiene un portal de comercio electrónico y ofrece servicio de agencia de viajes.

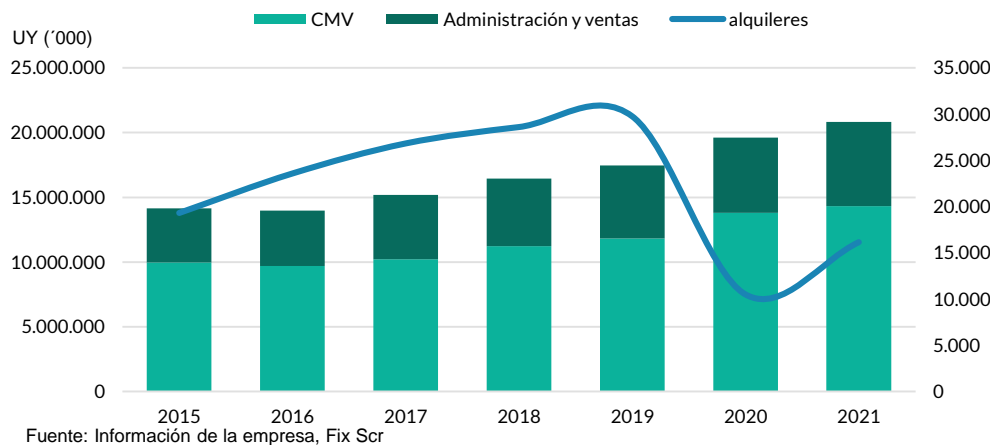
**Estructura de grupo**



## Estructura de costos

El margen de CMV/Ventas se mantuvo estable durante los períodos 2017-2021 en un promedio del 67% (66,6% en 2021), con un ratio de gastos de comercialización y administración sobre ventas de 30% promedio en el mismo período (30,4% en 2021).

### Evolución Costos



## Administración y Calidad de los accionistas

### Posición competitiva

TA-TA tiene locales en los 19 departamentos de Uruguay a los que llegan a través de su logística con tres temperaturas (ambiente, frío y congelado) y tiene planes de sumar 30 locales más de supermercados en el mediano plazo. Con su posición del 30% en el Market Share es uno de los principales jugadores dentro del rubro.

La compañía cuenta con un centro de distribución y logística construido en el 2013 que utiliza para todos los segmentos en los que participa permitiéndoles reducir costos eliminando intermediarios. A futuro el plan es seguir invirtiendo US\$ 30 millones para mejorar su tecnología e incursionar en encomiendas para terceros a precios más bajos que la media del mercado. El centro logístico es una ventaja competitiva que reside en una mayor eficiencia operativa reduciendo costos pero a la vez permitiendo llegar a todos los departamentos de Uruguay.

Además de las marcas propias en el rubro de alimentos y bebidas comercializadas en supermercados, el cual representa un 20% de las ventas.

## Riesgo del Sector

Los sectores en donde participa TA-TA tuvieron que readaptarse a nuevas realidades ocasionadas por la pandemia del COVID-19. Distintos sectores del comercio se adaptaron a la venta online para mantener su posición del mercado. No obstante, se destaca que un porcentaje elevado de las ventas corresponden a productos de primera necesidad con baja elasticidad ingreso.

FIX espera que la rentabilidad de la industria supermercadista uruguaya continúe bajo presión ante la fuerte competencia actual y los mayores desafíos producto de la consolidación de nuevos formatos y cambio de tendencias y exigencias de los consumidores. Si bien TA-TA en los últimos cinco años evidenció un crecimiento de las ventas/m2 por debajo de la inflación en el periodo, la eficientización de sus costos le ha permitido a la compañía mantener en promedio sus márgenes en torno al 6%.

## Factores de Riesgo

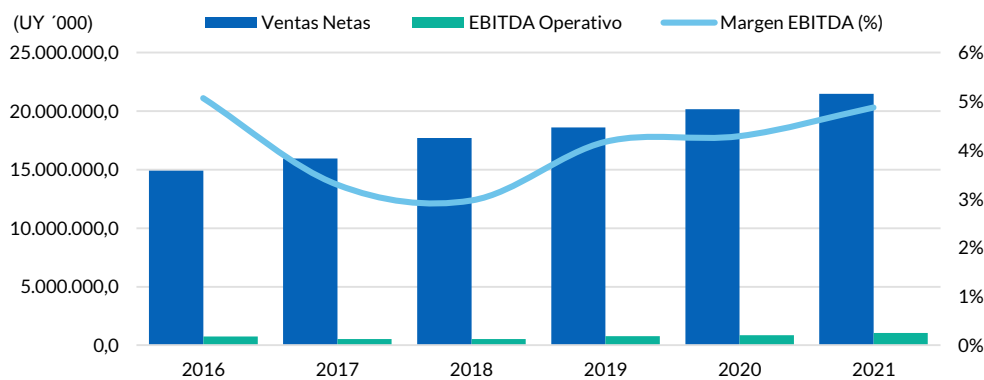
- Moderado a alto apalancamiento
- Plan de expansión
- Industria competitiva, requiere CAPEX
- Requerimientos crecientes por parte de los consumidores

## Perfil Financiero

### Rentabilidad

En el ejercicio finalizado a diciembre 2021, TA-TA tuvo ventas consolidadas por UY21.477 millones, lo que implica un aumento de 6,5% respecto a diciembre 2020. El EBITDA en 2021 fue de UY1.047 millones y un margen EBITDA del 4,9%, vs. EBITDA de UY865 millones y 4,3% de margen EBITDA respectivamente al cierre de ejercicio 2020 (Lo que representa una variación del 21% del EBITDA en 2021 vs. 2020).

### Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

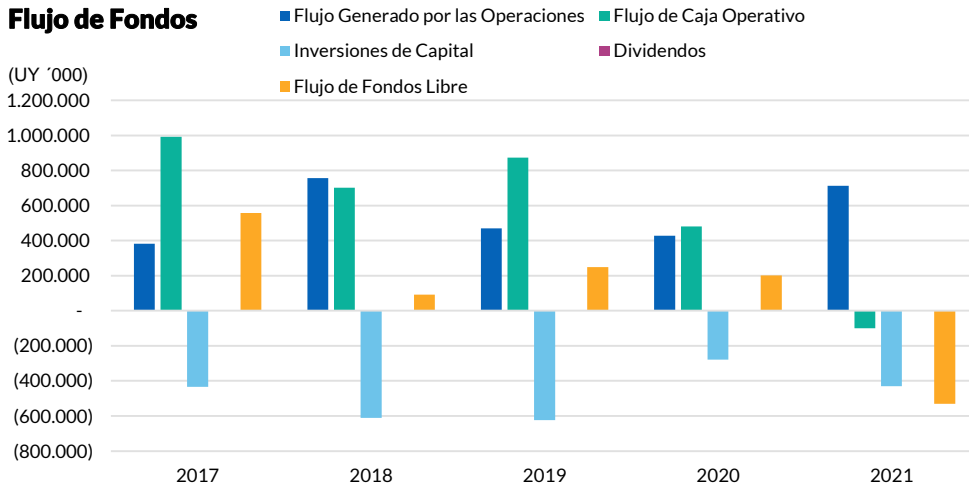
Hacia adelante, prevemos un margen de EBITDA estable en torno al 6%, con un nivel de ventas por sucursales estable en términos reales dada la madurez del negocio, que crecerá en línea con la inflación. En los próximos años, el crecimiento se espera a partir de la apertura de nuevas sucursales y del desarrollo de los nuevos segmentos de negocios.

### Flujo de Fondos

A diciembre 2021 el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue de UY712 millones (UY426 millones a diciembre 2020). El ciclo de conversión de efectivo resultó negativo en UY812 millones explicado por un incremento en los días de inventarios y una disminución de los días de pagar, aunque se destaca la fuerte diferencia positiva (a favor de TA-TA) entre los días por cobrar y por pagar.

El Flujo de Fondos Libre (FFL) finalizó negativo en UY530 millones como producto del ciclo de conversión de efectivo negativo y mayores inversiones de capital. La compañía presenta a excepción de 2021, niveles históricos positivos de Flujo de Fondos Libre originado por buenos niveles de Flujos operativos que permitieron absorber las inversiones realizadas en los años posteriores.

### Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A futuro, FIX espera que la compañía continúe generando Flujo Generado por las Operaciones (FGO) y un Flujo Libre de Fondos (FFL) positivo, aunque éste puede verse presionado entre 2022 y 2024 donde se esperan las mayores inversiones de capital, de US\$ 20 a US\$ 30 millones, producto de las ampliaciones de sucursales, la inversión en el centro de distribución y tecnología/IT. Luego, se esperan US\$ 10 millones anuales de CAPEX. FIX espera que la compañía mantendrá niveles de deuda similares a los actuales aunque con un EBITDA creciente producto de las nuevas sucursales y consolidación de los nuevos negocios que permitirá un gradual desapalancamiento.

No se espera hasta 2024 distribución de dividendos, sin embargo no se descarta en el futuro luego de desapalancar, la compañía realizar distribuciones.

### Liquidez y Estructura de capital

TA-TA cerró el ejercicio 2021, luego de los ajustes contables realizados por los criterios de FIX (vinculados a amortizaciones del activo por derecho de uso y gastos de financiamiento de activos de activo por derecho de uso), con un ratio de apalancamiento bruto de 4.8x y neto de 4.4x (5.5x y 5.2x a diciembre 2020).

Las calificaciones están soportadas por el compromiso de la Compañía de mantener una estructura de capital conservadora y considera la mayor flexibilidad financiera que le brinda la nueva estructura de capital que tiene la compañía luego de emitir las Obligaciones Negociables Serie 1 por el equivalente a US\$ 100 millones (en UI) a 20 años de plazo, que reemplazó en su mayor parte el financiamiento bancario.

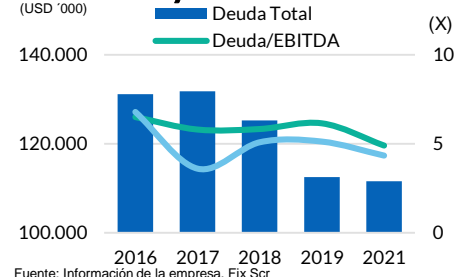
Adicionalmente se contempló la capitalización en 2021 en UY por el equivalente a aproximadamente US\$ 14 millones, cerca de US\$ 10 millones por parte del IDB Invest y el resto por parte de los actuales accionistas.

FIX considera que la política financiera establecida por el Management permitiría preservar la caja y manejar el apalancamiento en caso de un desempeño operacional peor al planeado y pondera positivamente un enfoque equilibrado de crecimiento. En función al flujo analizado, FIX no espera que la compañía distribuya dividendos en los próximos 5 años. No obstante, la compañía podrá distribuir en dicho período, sujeto a la generación de caja y el cumplimiento de las condiciones de emisión que se establecen en el Programa y en la ON Serie 1.

Por su parte, la emisión de la serie 1 también contribuye a mejorar el mix de moneda hacia UI, que está más relacionado a los ingresos de la compañía y hace uniforme las garantías otorgadas.

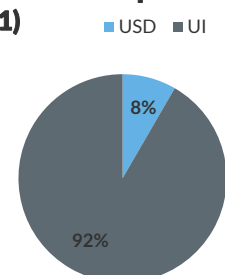
La liquidez del grupo TA-TA a diciembre 2021 era buena. La caja e inversiones corrientes alcanzaban para cubrir el 79% de la deuda a corto plazo, mientras que sumándole el FGO esta

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Detalle de deuda por moneda (Dic'21)



Fuente: Información de la empresa

relación superaba el 250%. Además, las ventas con tarjetas de débito le otorgan la posibilidad de lograr líneas bancarias garantizadas y acceso al mercado de capitales.

Adicionalmente, la emisión de la ON Serie 1 a 20 años, con un año de gracia y 38 cuotas semestrales permite disminuir los compromisos de servicio de deuda en el corto plazo. Este elemento en conjunto con la reciente capitalización por el equivalente a aproximadamente US\$ 14 millones, permitiría lograr la expansión proyectada por la compañía y mantener adecuados niveles de liquidez.

#### Liquidez - TA-TA S.A.

UY '000	2017	2018	2019	2020	2021
EBITDA Operativo	525.526	1.047.102	1.057.525	865.072	1.047.102
Caja e Inversiones Corrientes	194.633	328.475	214.156	304.422	328.475
Deuda Corto Plazo	1.391.776	415.803	1.785.417	1.455.488	415.803
Deuda Largo Plazo	2.386.028	4.570.662	2.485.620	3.309.307	4.570.662

#### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,4	2,5	0,6	0,6	2,5
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,5	3,3	0,7	0,8	3,3
Deuda Total / LTM EBITDA	7,2	4,8	4,0	5,5	4,8

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

#### Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que la compañía presenta una buena flexibilidad financiera, dada por la emisión de las Obligaciones Negociables serie 1 por USD 100 millones en UIs, la reciente capitalización más el préstamo disponible del IDB Invest. El apalancamiento de la compañía debe respetar los covenants de la ON Serie 1.



## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - TA-TA S.A.

(miles de UY, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas					
Normas Contables	NIIF*	NIIF*	NIIF*	NIIF*	NIIF
Período	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	1.047.102	865.072	776.466	1.057.525	525.526
EBITDAR Operativo	1.165.729	976.582	899.805	1.370.485	804.734
Margen de EBITDA	4,9	4,3	4,2	6,0	3,3
Margen de EBITDAR	5,4	4,8	4,8	7,7	5,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,3	12,5	11,9	17,1	12,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,5)	1,0	1,3	0,5	3,5
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	1,6	(46,6)	(31,2)	(0,6)	(24,5)
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,2	2,5	4,4	2,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,2	2,4	2,5	4,8	2,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,6	2,1	2,1	2,6	1,6
EBITDA / Servicio de Deuda	1,4	0,5	0,3	0,5	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,6	0,5	0,4	0,7	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,2	2,2	2,5	4,4	2,8
FFL / Servicio de Deuda	(0,3)	0,3	0,2	0,2	0,5
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,2	0,5	0,5	0,3	0,6
FCO / Inversiones de Capital	(0,2)	1,7	1,4	1,2	2,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,0	6,2	6,2	5,0	6,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,8	5,5	6,0	4,0	7,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,4	5,2	5,4	3,8	6,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,0	5,7	6,2	4,7	7,1
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	4,7	5,4	5,6	4,6	6,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,8	15,0	13,0	10,4	11,5
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	8,3	30,5	42,1	41,8	36,8
<b>Balance</b>					
Total Activos	13.725.094	13.279.091	12.921.545	9.515.610	8.338.545
Caja e Inversiones Corrientes	328.475	304.422	499.145	214.156	194.633
Deuda Corto Plazo	415.803	1.455.488	1.965.444	1.785.417	1.391.776
Deuda Largo Plazo	4.570.662	3.309.307	2.706.442	2.485.620	2.386.028
Deuda Total	4.986.465	4.764.795	4.671.887	4.271.037	3.777.803
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.986.465	4.764.795	4.671.887	4.271.037	3.777.803
Deuda Fuera de Balance	830.390	780.568	863.374	2.190.722	1.954.461
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.816.855	5.545.363	5.535.261	6.461.759	5.732.265
Total Patrimonio	2.259.162	1.619.231	1.996.685	1.112.148	1.094.794
Total Capital Ajustado	8.076.016	7.164.594	7.531.946	7.573.907	6.827.059



<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	712.011	426.960	470.175	756.376	381.621
Variación del Capital de Trabajo	(812.315)	53.785	403.017	(53.967)	610.721
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(100.304)	480.744	873.193	702.409	992.342
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(430.441)	(278.513)	(623.790)	(610.734)	(434.823)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(530.745)	202.231	249.402	91.676	557.519
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	(7.261)	76.374	(28.964)	53.851
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(68.784)	(389.693)	(40.787)	(43.189)	(590.270)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(599.529)	(194.723)	284.988	19.523	21.100

<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	21.477.421	20.173.666	18.610.151	17.697.637	15.955.020
Variación de Ventas (%)	6,5	8,4	5,2	10,9	7,0
EBIT Operativo	570.706	435.344	392.656	652.131	162.822
Intereses Financieros Brutos	326.876	357.172	304.563	222.134	216.738
Alquileres	118.627	111.510	123.339	312.960	279.209
Resultado Neto	33.786	(377.455)	(311.275)	(3.317)	(133.955)

(\*) Desde 2019 se aplicaron normas contable NIIF Full.

## 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
- Fixed charge Coverage: cobertura de cargos fijos

## Anexo III – Características de los Instrumentos

### Instrumento: ON Serie 1

**Marco Legal:** Programa de Emisión por hasta el equivalente a US\$ 150 millones.

**Monto:** en UI el equivalente a US\$ 100 millones.

**Moneda:** pesos uruguayos reajustables de acuerdo a la variación en el Valor de Unidades Indexadas.

**Plazo:** el plazo de emisión es de 20 años.

**Período de gracia:** 1 año a partir de la fecha de emisión, período durante el cual se abonarán solamente los intereses compensatorios.

**Amortización:** se amortizará en 37 cuotas iguales, semestrales y consecutivas una vez finalizado el período de gracia, correspondientes cada una al 2,63% del capital y una última cuota del 2,69% del capital.

**Intereses compensatorios:** las Obligaciones Negociables devengarán una tasa fija del 3,75% en UI sobre el capital no amortizado. Los intereses serán pagados semestralmente.

**Garantía:** un Fideicomiso en Garantía al cual se cederá los derechos de cobro sobre facturación a través de las tarjetas de crédito y/o débito Visa y Maestro. También podrá ser cedida otra venta realizada por cualquier otro medio de pago (incluyendo efectivo) que Ta-Ta resuelva transferir al fideicomiso en el futuro. Adicionalmente, contará con una Fianza Solidaria de las sociedades Frontoy S.A. y Baranur S.A. de las obligaciones del Emisor, derivadas del Programa de Emisión, a favor de la Entidad Representante para beneficio de los Titulares.

**Eventos de Incumplimiento:** i) falta de pago del servicio de capital o de intereses en la fecha correspondiente, que no sea subsanada en un plazo de 5 días hábiles; ii) en caso que se trabee o disponga sobre cualquier parte de los bienes, activos o ingresos del Emisor, embargo genérico, específico y/o secuestro, como consecuencia de uno o más reclamos iniciados contra el Emisor que superen conjuntamente la suma de US\$ 15.000.000 (o su equivalente en otras monedas) y tal medida no se levante dentro de los 60 días corridos siguientes de haber sido legalmente notificada al Emisor; iii) declaraciones falsas tal cual están establecidas en el Prospecto; iv) Incumplimiento de las obligaciones y restricciones establecidas en el documento de emisión; v) incumplimiento cruzado o cross default: que el Emisor hubiera incumplido con el pago, ya sea como obligado principal o como garante (excepto bajo las Obligaciones Negociables, bajo cualquier serie de Obligaciones Negociables emitida o que se emita en el futuro bajo el Programa o bajo las Obligaciones Garantizadas), de cualquier deuda financiera (incluyendo capital, intereses y comisiones) cuyo monto sea superior, (en conjunto) a US\$ 5.000.000 o su equivalente en la moneda relevante más allá de cualquier período de gracia que resulte aplicable y no lo remedie en un período de 5 días hábiles.

En caso que se verifique un evento de incumplimiento, los titulares deberán resolver el incumplimiento a través de una Asamblea y posteriormente notificarlo a la Entidad Representante (BEVSA), pudiéndose definir la caducidad anticipada de todos los plazos bajo las Obligaciones Negociables, volviéndose exigibles todos los importes vencidos y no vencidos bajo las Obligaciones Negociables, ya sea por concepto de Capital y/o intereses. En cuanto se produzca un Evento de Incumplimiento y el mismo fuera notificado Fiduciario, este cesará de liberar fondos a Ta-Ta y procederá de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Fideicomiso.

**Covenants (obligaciones y restricciones):** el emisor deberá cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vida de la ON:

- a) Ratio de Endeudamiento I: el Emisor deberá mantener un Ratio de Endeudamiento I (Deuda Financiera Neta / Patrimonio Neto) (i) menor a 3.20x hasta el 31 de diciembre de 2021, (ii) menor a 3.70x hasta el 30 de junio de 2022, (iii) menor a 3.20x hasta el 31 de diciembre de 2022, (iv) menor a 3.50x hasta el 30 de junio de 2023, (v) menor a 2.70x hasta el 31 de diciembre de 2023, (vi) menor a 3.00x hasta el 30 de junio de 2024, (vii) menor a 2.20x hasta el 31 de diciembre de 2024 y en todos los siguientes

31 de diciembre de cada año hasta el vencimiento de las Obligaciones Negociables y (viii) menor a 2.70x hasta el 30 de junio de 2025 y en todos los siguientes 30 de junio de cada año hasta el vencimiento de las Obligaciones Negociables.

- b) Ratio de Endeudamiento II: el Emisor deberá mantener un Ratio de Endeudamiento II (Deuda Financiera Neta / EBITDA) menor a 4.00x hasta el 30 de junio de 2022, menor a 3.50x hasta el 30 de junio de 2024, y menor a 3.00x hasta el vencimiento de las Obligaciones Negociables.
- c) Ratio de Cobertura de Deuda: el Emisor deberá mantener un Ratio de Cobertura de Deuda (EBITDA t / (Servicio de Deuda financiera del año t + 1) mayor a 1.75x hasta el 31 de diciembre de 2021 y mayor a 2.00x hasta el vencimiento de las Obligaciones Negociables.

Estos ratios serán medidos sobre el balance consolidado anual auditado al 31 de diciembre de cada año y sobre el balance consolidado con revisión limitada al 30 de junio de cada año.

La Deuda Financiera Neta para el cálculo de los covenants se calcula como toda la deuda financiera contraída con instituciones financieras locales o internacionales, personas físicas o jurídicas, incluidas las Obligaciones Negociables bajo las distintas Series, restando los créditos con administradoras de crédito y los montos de la Cuenta de Reserva

El EBITDA se calcula en función de los siguientes datos que surgen del Balance Auditado: Ingresos Operativos – Costo de los bienes vendidos y de los servicios prestados, más otros ingresos y egresos excluidas las Depreciaciones de bienes de uso y Amortizaciones de intangibles – Gastos de Administración y Ventas excluidas las Depreciaciones de bienes de uso, Amortizaciones de Pasivo por Arrendamiento y Amortizaciones de intangibles. Se tomarán los últimos 12 meses del EBITDA a la fecha del cálculo del ratio.

El Servicio de Deuda se calcula tomando en cuenta la amortización de capital (porción corriente de la deuda de largo plazo) e intereses de la deuda financiera del año t + 1.

- d) Ratio de Garantía: El Emisor deberá asegurar que el Fideicomiso de Garantía cumpla en todo momento un Ratio de Garantía no inferior a 1.75x.

Se define como Ratio de Garantía el resultado de: (i) sumar los importes de Créditos Cedidos de los últimos 12 meses, y (ii) dicho resultante, dividirlo por el total de la deuda financiera garantizada por el Fideicomiso. A los efectos del cálculo inicial del Ratio de Garantía, el Emisor suministrará a BEVSA los importes de los Créditos Cedidos cobrados en los 12 meses previos a la constitución del Fideicomiso.

**Objetivo de la emisión:** los fondos provenientes de la emisión se destinarán principalmente para refinanciación de los pasivos financieros e inversiones. Con la refinanciación de pasivos financieros se busca aumentar la duration y la vida media de la deuda para liberar flujo de fondos para el plan de crecimiento de la compañía. Las inversiones contemplan la apertura de locales de Ta-Ta y BAS, así como también una importante inversión en tecnología y logística que son fundamentales para el crecimiento futuro de todas las unidades de negocio. Adicionalmente, se incluyen inversiones por mantenimiento.

**Participantes del Fideicomiso en Garantía:** TA-TA S.A. se constituye como fideicomitente y TMF como fiduciario del presente fideicomiso. Por su parte Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay S.A (BEVSA) actúa como representante de los titulares de las ONs y el Banco Itaú Uruguay S.A. como agente de pago. El fideicomiso contará con una Cuenta Fiduciaria donde se depositan directamente por parte de los deudores los fondos provenientes del cobro de los crédito cedidos y una Cuenta de Reserva donde se transfieren los fondos reservados para el repago de las ONs y otras obligaciones garantizadas.

**Nuevos acreedores financieros:** para la incorporación de nuevos acreedores financieros se debe cumplir con el Ratio de Garantía incluyendo el nuevo crédito que se pretende garantizar y se deberá suscribir una carta de adhesión al Fideicomiso.

### Estructura del Fideicomiso de Garantía

Ta-Ta cederá en forma irrevocable e incondicional al Fiduciario, los derechos de cobro del 100% de los créditos acordados.

La cuenta fiduciaria tendrá una retención diaria de fondos con el siguiente esquema, siempre y cuando no exista un Evento de Incumplimiento:

1. Pago de los Gastos del Fideicomiso. En caso de que el pago de un saldo por Gastos del Fideicomiso estuviera pendiente de días o meses anteriores, los flujos disponibles se dispondrán, en primer lugar, para su cancelación.
2. Sumas necesarias para cubrir mensualmente 1/6 del próximo pago de capital y/o intereses de cada Serie que deba abonarse a los titulares de ONs. Para proceder a realizar la retención, al menos 5 días hábiles anteriores a cada Fecha de Pago, el Agente de Pago comunicará al Fiduciario los montos exactos que el Fiduciario deberá retener cada mes para aplicar al pago del capital e intereses de las ONs con vencimiento en la subsiguiente fecha de pago. El Agente de Pago comunicará adicionalmente al Fiduciario al menos 5 días hábiles antes de cada fecha de pago, los montos adicionales que el Fiduciario deberá retener, necesarios para ajustar el monto retenido al valor de la UI de la fecha de pago, en caso que esto sea necesario.
3. Las sumas necesarias para cubrir el porcentaje que corresponda abonar por el Fiduciario en la próxima fecha de pago de capital y/o intereses de la deuda con un Acreedor Financiero que se encuentre garantizada por el presente Fideicomiso, de acuerdo a los montos exactos que informe cada Acreedor Financiero.

Los montos correspondientes a los créditos cedidos serán recibidos por el Fiduciario en la cuenta fiduciaria la que operará en pesos y dólares. El Fiduciario queda desde ya autorizado en forma irrevocable a efectuar previo a la realización de las acreditaciones que correspondan en la cuenta de reserva, las conversiones de moneda necesarias al tipo de cambio que aplique el banco al momento que se realice la acreditación que corresponda. Una vez cubiertos los fondos mencionados en los puntos 1, 2 y 3 y transferidos a la cuenta de reserva, de no mediar ningún Evento de Incumplimiento, los fondos excedentes podrán ser liberados a favor del fideicomitente.

Si 2 días hábiles antes de una fecha de pago no hubiera fondos suficientes en la cuenta de reserva, el Fiduciario deberá notificar tal hecho al Fideicomitente y los Beneficiarios, siendo obligación del Fideicomitente aportar los fondos faltantes, previo a la referida fecha de pago.

Entre una y otra fecha de pago, los fondos retenidos y acreditados en la cuenta de reserva podrán ser invertidos en Inversiones Permitidas, de acuerdo a las instrucciones que envíe el Fideicomitente al Fiduciario. Los rendimientos de dichas Inversiones Permitidas serán acreditados en la Cuenta de Reserva.

**Inversiones Permitidas:** son las inversiones que podrá realizar el Fiduciario, previa instrucción del Fideicomitente, con los fondos depositados en la Cuenta Reserva en los siguientes valores: (i) depósitos a plazo fijo en una institución de intermediación financiera local categoría 1 según la normativa del Banco Central del Uruguay, y/o; (ii) Letras de Regulación Monetaria, y/o; (iii) Notas del Tesoro del Ministerio de Economía y Finanzas. Las Inversiones Permitidas podrán ser en Pesos Uruguayos y/o Unidades Indexadas y su vencimiento deberá ser menor al plazo remanente de pago de la próxima Fecha de Pago de las Obligaciones Negociables o de cualquier otro crédito garantizado bajo el presente Fideicomiso.

En caso de existir un Evento de Incumplimiento bajo cualquiera de la diferentes Series de Obligaciones Negociables o bajo alguno de los demás créditos garantizados con el Fideicomiso, el Fiduciario procederá, luego de pagar los Gastos del Fideicomiso vencidos e impagos, a abonar las sumas existentes en la Cuenta Reserva y/o Cuenta Fiduciaria al Agente de Pago y a los Acreedores Financieros del Fideicomiso en forma mensual, el primer Día Hábil del mes siguiente, de acuerdo al orden de prioridad que se establece a continuación en esta cláusula:

- (i) En primer lugar, los titulares de las Obligaciones Negociables tendrán prioridad de cobro por un importe mensual equivalente al mayor valor entre:

- (a) El resultado de multiplicar (1) la participación porcentual que represente el saldo adeudado de las Obligaciones Negociables sobre el total de la deuda garantizada por el Fideicomiso, x (2) los Créditos Cedidos ingresados al Fideicomiso en dicho mes; o
  - (b) Un monto fijo mensual de US\$ 8.300.000.
- (ii) En segundo lugar y luego de abonados los importes que correspondan bajo el párrafo (i) anterior, tendrán prioridad de cobro los demás Acreedores Financieros que adhieran al Fideicomiso. La prioridad entre los mismos estará dada por la fecha de adhesión al Fideicomiso. El importe de prioridad de cobro de cada Acreedor Financiero será determinado en cada incorporación de un Acreedor Financiero al Fideicomiso.

Los Créditos Cedidos se encuentran actualmente cedidos a favor de dos fideicomisos de garantía. Con el producido de la emisión de la Serie 1 de las Obligaciones Negociables, se procederá a cancelar los pasivos que garantizan dichos fideicomisos de garantía, y liberar los Créditos Cedidos de conformidad con lo establecido en el contrato con el Agente de Pago.

### Niveles de Cobertura

FIX a fin de analizar los niveles de cobertura de las ONs asumió: (i) un monto máximo de deuda garantizada con los actuales medios de pago cedidos (VISA y Maestro) de US\$ 113 millones que está condicionado por el Ratio de Garantía, (ii) el promedio mensual de las ventas con tarjetas VISA y MAESTRO de los últimos cinco años y un crecimiento interanual acorde a la inflación, (iii) se asume una retención y comisión del 8% en las cobranzas por tarjetas de crédito en el flujo, (iv) participación de las ventas con tarjetas cedidas en el total de las ventas de un 35%, (v) evolución de la UI de acuerdo al crecimiento de la inflación, (vi) variación del tipo de cambio en línea con la inflación luego del 2027 y, (vii) EBITDA normalizado entre US\$ 30 y US\$ 35 millones.

Debe aclararse que para el análisis se consideraron las ventas y no las cobranzas. Esto se sustenta en que el período entre la venta y la cobranza en promedio se da dentro del mes, dado que se cederá en el caso de la tarjeta MAESTRO, el débito que se cobra aproximadamente a las 48hs y, en el caso de la tarjeta VISA, si bien se cede débito y crédito, en general los consumos se realizan en los supermercados, principalmente alimentos y bebidas, cuyo pago se realiza en una cuota.

Ratios de Cobertura Estimados	Mínimo	Promedio	Máximo
Emisión eq. a US\$ 100 MM	20,3x	27,3x	47,5x
Emisión eq. a US\$ 113 MM	18,0x	24,2x	42,0x

## Anexo IV. Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A., en adelante FIX, realizado el **28 de abril de 2022**, confirmó en la **Categoría A(uy)** la calificación de emisor de largo plazo de **TA-TA S.A.** y en la **Categoría A+(uy)** la calificación de las **Obligaciones Negociables Serie 1** (garantizada) en UI por el equivalente a US\$ 100 millones.

### 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.

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 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 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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.



### Fuentes

Para la determinación de las presentes calificaciones se consideró, entre otros, información de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía
- Balances generales auditados hasta el 31 de diciembre 2021. Auditor externo del último balance anual: Ernst & Young Uy S.R.L.

### Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)



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 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](http://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.