

TA - TA S.A.

Factores relevantes de la calificación

Revisión de Perspectiva a Estable: FIX (afiliada de Fitch Rating) –en adelante FIX– confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Ta-Ta S.A. en Categoría A(uy) y de la ON Serie 1 (garantizada) en Categoría A+(uy), mientras que revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa para ambas calificaciones. La calificación de emisor considera la fuerte posición de mercado en la industria de supermercados, mientras que la calificación de la ON Serie 1 considera el mecanismo de retención de pagos y la garantía a través de un fideicomiso. La revisión de la Perspectiva a Estable responde a la recuperación de las ventas, la reducción del resultado negativo y el aporte de capital realizado con las acciones de San Roque S.A. que permiten un cumplimiento más previsible de los covenants.

Incorporación San Roque y covenants: TA-TA logró una dispensa con los obligacionistas, a finales de 2023, con respecto al cumplimiento de la ratio de apalancamiento neto a EBITDA ajustado de referencia contemplado en los covenants de la ON Serie 1, en el acuerdo se incluyó la capitalización en especie de las acciones de San Roque S.A. A diciembre 2024, la compañía reportó una ratio apalancamiento neto de 2,79x por debajo del umbral requerido de 3,25x. El umbral de cumplimiento para dicha ratio se reducirá a 3x a partir de junio de 2025 y se mantendrá en estos niveles hasta el vencimiento de la ON. FIX espera que la compañía cumpla con la ratio de apalancamiento ajustada en 2025, así como para los próximos años en un escenario normalizado.

Mejora en el resultado neto: La compañía ha venido mostrando sucesivos resultados netos negativos por el impacto de los resultados financieros, en especial, por pérdidas en diferencias en cambio y por el pago de intereses de la deuda. FIX espera que la mayor escala operativa con la consolidación de San Roque y la recuperación de las ventas por la normalización de la situación en las tiendas fronterizas permitiría una mejora del resultado neto para ubicarlo ligeramente negativo en 2025 en un entorno de desaceleración del crecimiento económico en Uruguay. El resultado neto se tornaría neutro o positivo en los años subsiguientes en un escenario normalizado.

Control de los costos y márgenes: TA-TA se ha enfocado en el control de los costos y en la mejora en la eficiencia en sus operaciones, incluyendo la logística, que le ha permitido mantener sus márgenes en torno al 5,1% en 2024, lo que represento una recuperación con respecto al 4,5% de 2023. FIX considera que la compañía ha tenido buenos resultados en el control de los costos y mejoras operativas, los espacios para realizar mejoras se han reducido, lo que requerirá de mayores esfuerzos e inversiones de capital.

Liderazgo en el sector: TATA constituye uno de los mayores supermercados de Uruguay con una participación de mercado en torno al 20% y una amplia diversificación geográfica. El modelo de negocio está bien posicionado con tiendas multiformato para ofrecer una propuesta de valor al consumidor enfocado en ofrecer precios competitivos y aumentar la presencia de marcas referentes para atraer nuevos consumidores de la clase media. Este posicionamiento de marca se refuerza con los buenos resultados iniciales del plan “Experiencia Ta-Ta” que busca mejorar la experiencia de los consumidores con la remodelación de las tiendas.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría ser revisada a la baja por algunos de los siguientes factores: un deterioro sostenido en los márgenes que los ubique sostenidamente por debajo de 5% y/o se extienda el tiempo el resultado neto negativo de la compañía, así como nuevos incumplimientos de los

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

TA - TA S.A. (TATA)

Consolidado	2024	2023
(UY miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	17.315.804	13.494.071
Deuda Financiera	5.955.933	5.840.820
Ingresos	21.920.371	20.042.580
EBITDA	1.111.001	895.309
EBITDA (%)	5,1	4,5
Deuda Total / EBITDA	5,4	6,5
Deuda Neta Total / EBITDA	5,2	6,4
EBITDA / Intereses	3,4	2,9

Criterios Relacionados

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

Analistas



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



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

“covenants” establecidos en la ON Serie 1 que limiten la flexibilidad operativa y/o financiera de la compañía.

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 a alto apalancamiento: La compañía, presentaba al cierre de 2024 ratios de endeudamiento de 5,4x (Deuda Total / EBITDA) y 5,2x (Deuda Neta / EBITDA), según la metodología estándar de FIX. Sin embargo, la ratio de Deuda Neta / EBITDA ajustado que sirve de referencia de la ON Serie 1 se ubicó en 2,79x a diciembre 2024, incluyendo a San Roque (límite de 3,25x). La compañía ya está cumpliendo la ratio de referencia de los covenants que se ubicará en 3,0x a junio 2025 y que se mantendrá en estos niveles hasta el vencimiento de la ON.

A diciembre 2024, la compañía presenta una cobertura de liquidez de la deuda de corto plazo de 19% considerado caja y equivalentes (9% a diciembre 2023), que se incrementa hasta el 1,8x al sumar el EBITDA (0,9x a diciembre 2023).

Perfil del Negocio

Ta-Ta, S.A. es una compañía dedicada al comercio minorista de productos de supermercados, farmacia, indumentaria y electrodomésticos, con presencia en los 19 departamentos de Uruguay. La compañía opera 5 segmentos: Supermercados Ta-Ta, BAS (indumentaria), Frontoy (mayorista), Multi Ahorro Hogar (electrodomésticos) y San Roque (farmacias). Entre los segmentos del grupo, la cadena de supermercados proporcionó el 79% de los ingresos operativos en 2024, seguido de San Roque con el 7%, BAS con el 5% y Frontoy con el 5%. En tanto la participación de Muti Ahorro Hogar se ubicó en el 4% de los ingresos.

La participación de mercado de Supermercados Ta-Ta alcanza cerca de un 20% en Uruguay, considerando las grandes superficies (Disco, Devoto, Geant, Tienda Inglesa, El Dorado y Ta-Ta). La compañía dispone de un centro logístico inaugurado en 2013, que cuenta con una estructura de 30.000 m², desde donde se realiza la distribución de cerca del 80% de la mercadería, lo que le permite una distribución más eficiente y menores costos de logística para los distintos segmentos. El sistema de distribución le permite abastecer eficientemente los inventarios con tres temperaturas (ambiente, frío y congelado).

Segmentos de negocios

Supermercados: La cadena de supermercado tiene 93 locales al cierre de 2024, de los cuales 45 están en Montevideo y 48 en el interior del país, lo que le permite contar con presencia en los 19 departamentos del Uruguay. El supermercado tiene distintos formatos de tienda (Hiper, cercanía, etc.) que se adaptan a las preferencias del consumidor. Un tercio de los locales son propios y el resto están arrendados bajo contratos de largo plazo. La compañía se encuentra ejecutando un plan de remodelaciones y rebranding de las sucursales para transformar la experiencia de compra de los consumidores. Las ventas del supermercado mostraron un crecimiento de 2,2% interanual en el ejercicio fiscal 2024, mostrando un resultado operativo de 7,6% en línea con el 7,7% mostrado en 2023.

BAS (Basic & Simple): La comercialización de indumentaria opera un total 29 locales al cierre de 2024, en su totalidad bajo la figura del arrendamiento. BAS tiene 9 tiendas en Montevideo y un importante desarrollo del canal de venta en línea. Las ventas del segmento crecieron 2,9% interanual a diciembre 2024, reportando un margen operativo de 17,5% por debajo del 21,7% mostrado en 2023.

San Roque (Farmacia): Cadena de farmacias comercializa a nivel minorista productos de farmacia, cosmética y perfumería, cuenta con 52 sucursales bajo arrendamiento en su totalidad. Las sucursales están distribuidas con 23 en Montevideo y 29 en el interior del país. El 100% del paquete accionario de la cadena de farmacias fue adquirida el 20 de junio de 2024 por el equivalente a USD 29,2 millones. La consolidación de San Roque a junio 2024 hace que no sean comparables los estados financieros anuales al cierre de 2024 con el año fiscal 2023. En ese sentido, la incorporación de San Roque explica 7,4 puntos porcentuales (pp) del crecimiento de las ventas de Ta-Ta.

Multi Ahorro Hogar (Electrodomésticos): Las ventas de electrodomésticos mantiene 4 locales arrendados al cierre de 2024, una reducción desde los 7 locales al cierre de 2023. El segmento dispone de "corners" dentro de los Supermercados Ta-Ta, una estrategia en crecimiento que permite ampliar los puntos de venta y contribuyendo con la flexibilidad operativa. Las ventas de Multi Ahorro Hogar cayeron 9,0% interanual en 2024 con un margen operativo de 4,3%, superando el 2,3% reportado en 2023.

Frontoy (Mayorista): El segmento mayorista tiene como estrategia alcanzar pequeños distribuidores como almacenes y autoservicios directamente desde el centro de distribución. El segmento constituye un nuevo canal que le permite a la compañía alcanzar a un nuevo grupo de clientes. Desde su incorporación en 2020, el segmento fue incorporando progresivamente nuevos productos y de mayor valor agregado que contribuyen al margen. El segmento mayorista creció en ventas un 5,6% interanual en 2024, mostrando un margen operativo negativo de 5,4% en contraste con el margen de 0,6% de 2023e.

Estructura de costos

El Costo de la Mercadería Vendida (CMV) de la compañía creció un 7,3% interanual para ubicarse en torno al 66% de las ventas en 2024, nivel similar en orden de magnitud al registrado en 2023. En términos de ventas el CMV reportó un descenso hasta 66,1% en 2024 con respecto al 67,4% reportado en 2023. La incorporación de San Roque a partir de junio 2024 influyó en los distintos indicadores.

Por segmento, el Supermercado logró mantener sin cambios su CMV, seguido de BAS que aumentó en 1%, mientras Frontoy creció 12% y Multi Ahorro Hogar lo redujo en 10%. El segmento que más contribuyó con el aumento del CMV de la compañía, medido en puntos porcentuales (pp), fue el Frontoy con (+0,7 pp), seguido del Supermercado (+0,3 pp) y BAS (+0,1 pp), mientras Multi Ahorro Hogar aportó una reducción (-0,5 pp) relacionado con la reducción del número de sucursales, excluyendo el impacto de la consolidación de San Roque (+6,8).

Los Gastos de Administración y Ventas crecieron un 13,3% interanual en 2024. Por segmento, Frontoy mostró el mayor crecimiento con 14%, seguido de supermercado con 8%, BAS con 6% y sin asignar 4%, mientras Multi Ahorro Hogar redujo sus gastos en 23%. El segmento que más contribuyó con el aumento de los gastos fue el Supermercado (+5,2 pp), seguido de los gastos sin asignar (+0,8 pp), excluyendo nuevamente el impacto de la consolidación de San Roque (+7,3 pp).

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Administración y Calidad de los accionistas

Los accionistas son Sereno Holdings S.A. (50,40%), Lerol Enterprises Corp. (21,60%), Corporación Interamericana de Inversiones miembro del Grupo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (8,00%), Rayos Holding Company S.A. (2,00%), El Mallin Corp. (2,00%), Trebol Holding Investments Ltd. (6,00%) y Culzel S.A. (10,00%) al 31 de diciembre de 2024. En Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 18 de abril de 2024 se conformó el nuevo Directorio de TATA S.A. donde se mantuvieron los cargos anteriores, sumándose Bárbara Mainzer como Directora independiente en cumplimiento de los acuerdos con BID.

Estrategia del Management

Ta-Ta tiene un posicionamiento de mercado dirigido a mantener precios más bajos que la competencia, actualmente dentro de su estrategia "Experiencia Ta-Ta", la compañía está complementando su oferta de productos permitiendo una mayor participación de marcas referentes para satisfacer a los actuales consumidores y atraer nuevos clientes del estrato de ingresos medios, lo que se ha traducido en una menor participación de la marca propia en el mix de productos. Los locales remodelados bajo los lineamientos de la "Experiencia Ta-Ta" muestran un desempeño superior en ventas con respecto a los no remodelados. Adicionalmente, Ta-Ta cuenta con el Programa Plus con aproximadamente 1,5 millones de

asociados, que le permite identificar patrones de compra para personalizar las notificaciones de promociones y descuentos.

Posición competitiva

El centro logístico constituye una ventaja competitiva que reside en una mayor eficiencia operativa reduciendo costos, pero a la vez permitiendo llegar a todos los departamentos de Uruguay. Recientemente, la compañía inició un proceso de actualización de los procesos en el área de logística para mejorar el manejo de los inventarios y anticiparse a los cambios en la demanda del mercado.

Respecto al proceso de compra de mercadería, la compañía tiene acuerdos con 600 proveedores, de los cuales un 30% son acuerdos con los 10 principales abastecedores con condiciones de pago de entre 20 y 120 días. Dentro de los principales 15 proveedores ninguno tiene una participación superior al 10% del total de las compras que realiza la compañía.

Riesgo del Sector

El sector de venta minorista donde participa Ta-Ta es altamente competitivo con bajas tasas de crecimiento y concentrado en pocos competidores, considerando solo las grandes superficies, aunque existen otros almacenes y autoservicios más pequeños que también compiten en un ámbito más local. Los bajos niveles de rentabilidad relativos del sector con respecto a otras industrias, obliga a la apertura constante de nuevas tiendas y sucursales para sostener el crecimiento de los ingresos y las economías de escala.

En Uruguay, como en otros países, el sector ha tenido que adaptarse a los rápidos cambios en las preferencias de los consumidores y nuevas tendencias de compras, entre ellas el rápido crecimiento de las ventas en línea (online), que han sido favorecido por el auge de los servicios de entrega a domicilio (delivery).

En 2024, el Producto Bruto Interno (PBI) reportó un crecimiento de 3,1% impulsado por el rebote del sector externo posterior a la sequía que afectó las exportaciones, según cifras del Banco Central de Uruguay (BCU). Fitch Ratings espera una desaceleración en el crecimiento del PBI hasta ubicarse en 2,4% en 2025. Por su parte, el consumo privado mostró un crecimiento de 1,7% en 2024 con un mejor desempeño en el segundo semestre del año, mientras el consumo privado estaría acelerándose hasta 2,5% en 2025, según el consenso del mercado.

La economía uruguaya estará afectada por un entorno internacional adverso con un menor crecimiento de la economía global esperado en 2,6% en 2025 por debajo del 2,8% estimado para 2024, según Fitch Ratings. Sin embargo, la economía uruguaya puede experimentar cierto viento de cola con la fortaleza del peso argentino que puede impulsar el sector turístico y de servicios.

La brecha de precios con Argentina se redujo durante 2024 y los viajes de residentes hacia Argentina se redujeron, lo que permie una recuperación de las ventas en las tiendas y sucursales ubicadas en las zonas fronterizas. La fortaleza relativa del peso argentino y la reducción diferencial de precios de los productos locales reduce los incentivos para que los residentes viajen a localidades fronterizas de Argentina y Brasil para hacer sus compras.

La inflación se ubicó en 5,5% en 2024 y se espera se mantenga cercano al 6% en 2025, que representa el límite superior del rango target (4,5% +/-1,5 pp) del BCU. En este escenario, el BCU subió la tasa de interés de referencia desde noviembre 2024 para ubicarla en 9,25% en abril 2025. Las expectativas de Fitch Ratings ubican el tipo de cambio en un nivel más depreciado en torno a un promedio de 44,6 pesos por dólar en respuesta a un déficit mas amplio en la cuenta corriente.

Factores de Riesgo

- Moderado a alto apalancamiento: La compañía solicitó en diversas ocasiones dispensas (waivers) a los inversores por incumplir (o la posibilidad de incumplir) los

“covenants” establecidos en la Obligaciones Negociables Serie 1 (garantizada). El aporte por la totalidad de las acciones de San Roque brinda una mayor previsibilidad de cumplimiento de los Covenants, en especial en 2024.

- Plan de inversiones: El redimensionamiento del plan de expansión con una menor apertura de locales y un mayor foco en la remodelación de los locales existentes puede no aportar el incremento en las ventas esperado.
- Industria competitiva, requiere CAPEX: Las acciones de los competidores (apertura de nuevas sucursales y remodelaciones) pueden reducir el impacto positivo de las inversiones de Ta-Ta en el margen esperado.
- Competencia de productos de Argentina y Brasil: La ubicación de sucursales en las zonas fronterizas con Argentina y Brasil expone a la compañía a cambios en los tipos de cambio reales bilaterales con ambos países que pueden representar una oferta de productos mas baratos o una demanda proveniente de los países vecinos.

Perfil Financiero

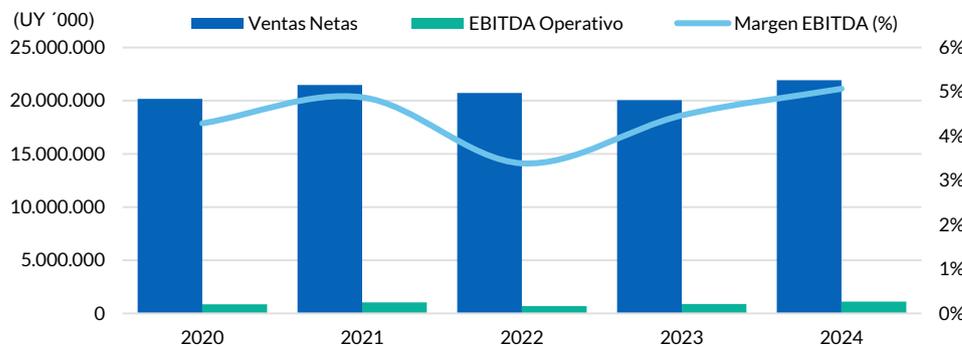
Rentabilidad

Las ventas consolidadas de Ta-Ta crecieron 9,4% interanual para ubicarse en UYU 21.920 millones en 2024, mientras generó EBITDA por UYU 1.111 millones (EBITDAR de UYU 1.246 millones) que representó un margen de 5,1% con respecto a las ventas, por encima del 4,5% registrado en 2023. El crecimiento de las ventas totales y mejora en el margen estuvo impulsado en buena medida por la consolidación de San Roque desde junio de 2024, lo que limita la comparación entre los ejercicios fiscales 2024 y 2023.

Sin embargo, el segmento supermercados incremento sus ventas en 2,3% interanual en 2024 como resultado de la normalización de las ventas en las tiendas fronterizas por la apreciación del tipo de cambio real en Argentina, así como el crecimiento interanual de las ventas en los segmentos BAS y Mayorista en 2,9%y 5,6%, respectivamente. Por su parte, el resultado operativo de los segmentos excluyendo San Roque habría mostrado una mejora de 8% interanual en 2024.

FIX espera que los márgenes mejoren gradualmente para ubicarse en niveles normalizados de 5%, en la medida que continúe avanzando la remodelación y apertura de tiendas previstas en el plan estratégico. A diciembre 2024, la compañía todavía mantuvo un resultado neto negativo como consecuencia del resultado financiero (pago de intereses y pérdidas por diferencia en cambio). FIX espera un resultado neto ligeramente negativo en 2025 y se espera comience a mostrar una rentabilidad neutra o positiva en los años subsiguientes.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

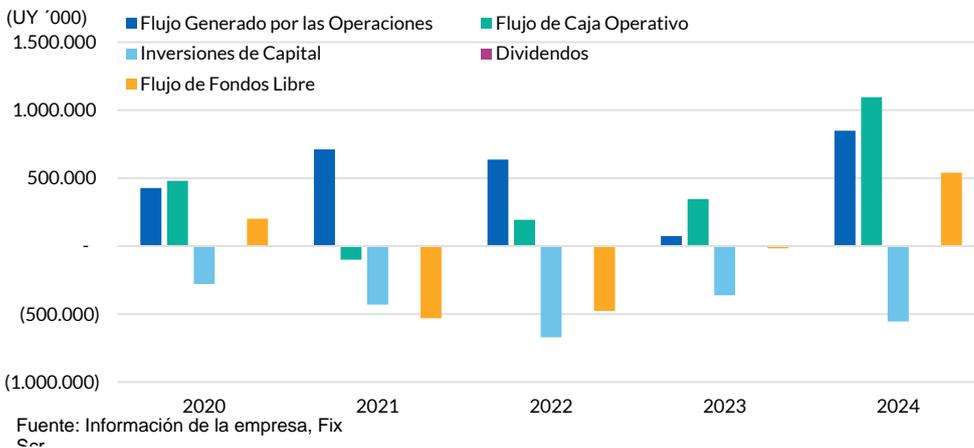
Flujo de Fondos

La compañía registró un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) por UYU 849 millones en 2024, lo que representó una mejora con respecto a los UYU 73 millones reportados en 2023,

afectados por las ventas en las tiendas fronterizas. El aporte de fondos del capital de trabajo, a partir de reducción de cuentas a pagar y créditos por venta que compensaron el aumento de los inventarios, permitió un Flujo de Caja Operativo (FCO) de aproximadamente UYU 1.096 millones a diciembre 2024, evidenciando una mejora respecto a los UYU 346 millones reportados en 2023. En los años subsiguientes, FIX espera niveles de FCO más elevados como resultado del avance del plan estratégico y las mejoras en el manejo de inventarios que refuercen el balance estructural positivo entre cuentas a cobrar y pagar de la compañía.

En 2024, las inversiones de capital (CAPEX) se ubicaron en UYU 555 millones, por encima de los UYU 362 millones de 2023 a partir de la mayor liquidez y el cumplimiento de los covenants de la ON Serie I. El plan estratégico “Experiencia Ta-Ta” implica la reforma de su red de sucursales para aportar una mejorada experiencia de compra a los consumidores, limitando la apertura de nuevas tiendas a ubicaciones específicas. La redefinición del plan representa un ahorro importante en términos de inversión de capital. Los niveles de CAPEX se estarían ubicando en torno a USD 10 millones en 2025, incluyendo sistemas, logística y mantenimiento, así como la remodelación y apertura de locales bajo el plan “Experiencia Ta-Ta”.

Flujo de Fondos



El Flujo de Fondos Libre (FFL) se ubicó en UYU 541 millones en 2024, una mejora con respecto al FFL negativo de UYU 16 millones en 2023. Esto en contraste con los años 2022 y 2021 donde el FFL fue negativo en torno a los UY 500 millones. FIX considera que las inversiones asociadas al plan estratégico mantendrán presionado el FFL en 2025 y comience a mostrar una mejora a partir de 2026. En los años subsiguientes, se espera un aumento del FFL por las menores inversiones de capital. La distribución de dividendos quedará sujeta al cumplimiento de los covenants requeridos, al plan estratégico y la estabilidad en la generación de flujos.

Liquidez y Estructura de capital

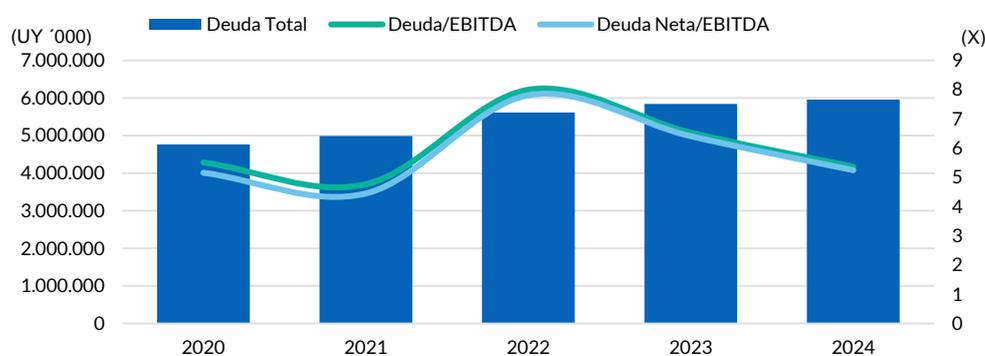
Ta-Ta mostró un aumento de la deuda total en los últimos años que la ubicó en UYU 5.956 millones al cierre de 2024 desde los UYU 4.986 millones en 2021. En 2024, la deuda total se incrementó en UYU 115 millones, incluyendo la adición de San Roque, las diferencias de cambio y el aumento de la deuda por la actualización de las Unidades Indexadas (UI). Adicionalmente, la compañía logró alargar los plazos de la deuda bancaria reduciendo la deuda corriente y alargando los vencimientos de la deuda bancaria a más de un año, lo que mejora el perfil de vencimientos de la deuda bancaria.

La mayor parte de la deuda de la compañía (UYU 4.791 millones) lo representa las Obligaciones Negociables (ON) Serie 1 (denominada en unidades indexadas) por un importe inicial de UI 844 millones amortizables en 38 cuotas semestrales a un plazo de 20 años emitidas en 2021, con una tasa de interés de 3,75% sobre el capital no amortizado. Las obligaciones negociables están garantizadas por un fideicomiso al cual se cedió la totalidad de las cobranzas de las ventas realizadas con tarjeta de débito y crédito (Visa y Maestro),

mientras impuso ciertas condiciones (“covenants”) a la compañía. La emisión le permitió a Ta-Ta reemplazar el financiamiento bancario, reducir el riesgo de descalce de moneda y liberar las garantías constituidas a favor de las instituciones financieras, así como reducir los compromisos de corto plazo.

A diciembre 2024, la ratio de deuda / EBITDA se ubicó en 5,4x un descenso con respecto al 6,5x de 2023, mientras que si se consideran las disponibilidades la ratio deuda neta / EBITDA se ubicó en 5,2x versus el 6,4x del año pasado, según los cálculos analíticos estándar de FIX. La ratio de deuda financiera neta a EBITDA ajustado utilizado como referencia de las ON Serie 1 se ubicó en 2,79x al cierre de 2024 (límite de 3,25x). El umbral para la ratio deuda neta a EBITDA ajustado de referencia de la ON se reduce a 3x en la medición de diciembre 2025 y se mantendrá en estos niveles hasta el vencimiento de la ON. La compañía también cumplió la ratio de deuda financiera neta / patrimonio neto 1,17x (límite 2,20x). FIX espera que la compañía cumpla con la ratio establecida en los “covenants” en los próximos años en un escenario de normalidad.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

La compañía dispone de caja y equivalentes por UYU 130 millones que representa el 0,19x de la deuda corriente al cierre de diciembre 2024, mientras representa el 0,48x el vencimiento corriente de la ON. En términos referenciales, las disponibilidades más los saldos retenidos en el fideicomiso de garantía y el crédito con las administradoras de crédito, totalizaron UYU 1.254 millones a diciembre 2024, lo que representa 1,84x los vencimientos de corto plazo (que incluyen el vencimiento corriente de la ON). Por su parte, la compañía también cumplió con las ratios de cobertura de 2,56x (mínimo 2,0x) y ratio de garantía de 1,80x (mínimo 1,75x) a diciembre 2024 establecidos en las condiciones de la ON. El cumplimiento de todos los covenants habría liberado a inicios de abril el refuerzo de la garantía exigido por UYU 215 millones que se mantenía al cierre de 2024.

Liquidez - Ta-Ta S.A.

UY '000	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA Operativo	865.072	1.047.102	701.745	895.309	1.111.001
Caja e Inversiones Corrientes	304.422	328.475	131.617	105.858	130.837
Deuda Corto Plazo	1.455.488	415.803	798.335	1.142.969	674.868
Deuda Largo Plazo	3.309.307	4.570.662	4.811.557	4.697.851	5.281.065

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,6	2,5	0,9	0,8	1,6
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,8	3,3	1,0	0,9	1,8
Deuda Total / LTM EBITDA	5,5	4,8	8,0	6,5	5,4

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que la compañía presenta una buena flexibilidad financiera, sustentada en la emisión de las Obligaciones Negociables Serie 1 denominada en unidades indexadas y en el acceso a líneas bancarias. La compañía se encuentra cumpliendo por tercer período consecutivo los covenants establecidos por la ON Serie I. La mejora del contexto y la incorporación de San Roque mejoran la previsibilidad para el cumplimiento en 2025.

Factores ESG

Los principales factores ambientales, sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de Consumo son la adecuada gestión de su cadena de valor y su trazabilidad, a fin de garantizar la calidad de los productos, así como que los mismos no sean dañinos para la salud, el abastecimiento de insumos críticos para la producción, y evitar riesgos por prácticas no sustentables. Es por ello, que se considerarán las acciones de adaptación y mitigación adoptadas para abordar los riesgos climáticos identificados. Por otro lado, se evaluará el sistema de gestión ambiental corporativa que incluye la gestión del packaging (metas de reducción del uso de plásticos, medición de huella de embalajes, etc.), política de gestión de residuos (reciclaje, economía circular, etc.) y la gestión de recursos como la energía y el agua (medidas para disminuir el consumo, eficiencia de los equipos, etc.).

Otro factor a evaluar en relación al Mercado y Normativas, refiere a prácticas de marketing que pueden incurrir en “green washing”, nuevas tendencias hacia productos más sustentables y el surgimiento de regulaciones en la gestión sostenible cuyo incumplimiento podría derivar en eventuales multas o requerir de inversiones para la adecuación de los productos. Los cambios en la demanda de los consumidores pueden impactar en la comercialización de productos, mientras que la diversificación de canales de distribución y logística permite mitigar en parte estos riesgos.

En tanto, a nivel de Gobierno Corporativo se evalúa la estructura del directorio, incluyendo idoneidad, diversidad e independencia, los mecanismos de control y toma de decisiones. Esta información es relevante ante los nuevos requerimientos de grupos de interés y preferencias; La transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG, así como los incentivos del directorio y la alta gerencia a cumplirlos.

Ta-Ta en particular presenta una política de Sustentabilidad y presenta un comité de sustentabilidad integrado por representantes de distintas áreas, cuyo principal objetivo es velar por una gestión sustentable de manera transversal e integral.

Desde el comité se gestiona el cumplimiento de la política de sustentabilidad y lidera los proyectos de triple impacto: económico, social y ambiental.

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	2024	2023	2022	2021	2020
	12 meses				

Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.111.001	895.309	701.745	1.047.102	865.072
EBITDAR Operativo	1.246.330	1.017.564	826.830	1.165.729	976.582
Margen de EBITDA	5,1	4,5	3,4	4,9	4,3
Margen de EBITDAR	5,7	5,1	4,0	5,4	4,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	11,9	5,9	11,5	14,3	12,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	2,5	(0,1)	(2,3)	(2,5)	1,0
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(6,7)	(11,2)	(9,9)	3,0	(27,6)

Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,6	1,2	3,9	3,2	2,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	3,4	2,9	3,3	3,2	2,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,7	2,4	2,4	2,6	2,1
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,6	0,7	1,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,2	0,7	0,8	1,6	0,5
FGO / Cargos Fijos	3,6	1,2	3,9	3,2	2,2
FFL / Servicio de Deuda	0,9	0,2	(0,3)	(0,3)	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	1,0	0,3	(0,1)	0,2	0,5
FCO / Inversiones de Capital	2,0	1,0	0,3	(0,2)	1,7

Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,3	13,3	6,6	5,0	6,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	6,5	8,0	4,8	5,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,2	6,4	7,8	4,4	5,2
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,5	6,6	7,8	5,0	5,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,4	6,5	7,7	4,7	5,4
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,6	5,4	4,1	13,1	7,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	11,3	19,6	14,2	8,3	30,5

Balance					
Total Activos	17.315.804	13.494.071	13.940.346	13.725.094	13.279.091
Caja e Inversiones Corrientes	130.837	105.858	131.617	328.475	304.422
Deuda Corto Plazo	674.868	1.142.969	798.335	415.803	1.455.488
Deuda Largo Plazo	5.281.065	4.697.851	4.811.557	4.570.662	3.309.307
Deuda Total	5.955.933	5.840.820	5.609.892	4.986.465	4.764.795
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.955.933	5.840.820	5.609.892	4.986.465	4.764.795
Deuda Fuera de Balance	947.307,0	855.779,8	875.599,5	830.389,8	780.567,9
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.903.240	6.696.600	6.485.491	5.816.855	5.545.363
Total Patrimonio	4.127.656	1.829.468	2.046.649	2.259.162	1.619.231
Total Capital Ajustado	11.030.895	8.526.068	8.532.140	8.076.016	7.164.594

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	848.925	73.445	636.732	712.011	426.960

Variación del Capital de Trabajo	246.732	272.551	(442.952)	(812.315)	53.785
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.095.657	345.996	193.781	(100.304)	480.744
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(554.962)	(362.087)	(670.593)	(430.441)	(278.513)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	540.695	(16.091)	(476.812)	(530.745)	202.231
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	155.796	(3.873)	9.212	0	(7.261)
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(671.513)	(5.794)	270.742	(68.784)	(389.693)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	24.979	(25.759)	(196.858)	(599.529)	(194.723)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	21.920.371	20.042.580	20.718.645	21.477.421	20.173.666
Variación de Ventas (%)	9,4	(3,3)	(3,5)	6,5	8,4
EBIT Operativo	430.415	272.054	176.180	570.706	435.344
Intereses Financieros Brutos	329.568	307.184	215.865	326.876	357.172
Alquileres	135.330	122.254	125.086	118.627	111.510
Resultado Neto	(199.077)	(217.181)	(212.513)	33.786	(377.455)

(*) 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
- Covenants: Condiciones financieras establecidas al emisor de la deuda en las emisiones de deuda o préstamos bancarios.
- Packaging: Empaques.

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 trabe 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, 3,25x hasta diciembre 2024 y menor a 3,00x desde junio 2025 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 créditos 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 S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **28 de abril de 2025**, 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 y revisó a Estable desde Negativa, la Perspectiva de ambas calificaciones.

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.

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

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 2024. Auditor externo del último balance anual: Ernst & Young Uy S.R.L.
- Prospecto de la Emisión de la ON Serie 1 (garantizada)

Criterios Relacionados

Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas. Registrado ante el Banco Central del Uruguay, disponible en 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. (Afilada 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) 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.