

TA - TA S.A.

Factores relevantes de la calificación

Revisión de Perspectiva a Negativa: FIX (afiliada de Fitch Rating) –en adelante FIX– confirmó la calificación de emisor de largo plazo en A(uy) y de la ON Serie 1 (garantizada) en A+(uy), mientras que para ambas calificaciones se revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable. La Perspectiva Negativa refleja la caída en las ventas nominales por segundo año consecutivo ante el impacto de las tiendas fronterizas, que ha presionado los márgenes y el flujo de la compañía, así como generado un resultado neto negativo que erosiona el patrimonio. Dicha situación se ve compensada por el aporte comprometido de las acciones de San Roque S.A. que permiten un cumplimiento más previsible en 2024 de los covenants que limitan tanto a la flexibilidad financiera y operativa, como al nivel y velocidad del CAPEX aunque 2025 sigue siendo desafiante. La calificación incluye la participación de mercado y la cobertura de garantía de la ON Serie 1, también tiene en cuenta la capacidad y estabilidad del flujo generado en operaciones por parte de la compañía y la estructura de la deuda de largo plazo.

Incorporación de San Roque: TA-TA S.A. (Ta-Ta) logró a fin de 2023 una dispensa establecida en la ON Serie I respecto al ratio de deuda financiera neta/EBITDA (3,5x) a ser medido el 31 de diciembre. Dicha dispensa se solicita anticipadamente por normativa, pero finalmente Ta-Ta logró cumplir con el covenant (3,4x). La dispensa fue otorgada sujeto a ciertas condiciones, incluyendo el aporte de capital equivalente a la totalidad del paquete accionario de San Roque S.A. (San Roque). La incorporación de San Roque permite una mejora en la previsibilidad del cumplimiento del covenant en 2024 dado su menor apalancamiento relativo. Para este período el ratio a alcanzar se reduce a 3,25x, mientras que 2025 volvería a estar ajustado con otra reducción que lo deja en 3x. FIX monitoreará la evolución ya que el incumplimiento de covenants deriva en menor flexibilidad financiera y mayores costos financieros.

ON Garantizada: La emisión de la ON Serie 1 (garantizada) permitió a la compañía mejorar el perfil de vencimientos de su deuda con el reemplazo de los financiamientos bancarios y liberando las garantías constituidas, al tiempo que estableció ciertas condiciones que suponen un límite a los niveles de apalancamiento de Ta-Ta. La calificación de la ON Serie 1 se ubica en A+(uy), un notch por encima de la calificación de Emisor de largo plazo, ya que considera el mecanismo de retención de pagos y la amplia cobertura de garantía constituida a través del Fideicomiso al que se cedieron los derechos de cobro sobre la facturación a través tarjetas de crédito y débito (Visa y Maestro), así como la Fianza Solidaria de la sociedad Frontoy S.A. (Baranur S.A. se fusionó con Ta-Ta) Las calificaciones también tienen en cuenta la capacidad y estabilidad del flujo generado en operaciones por parte de la compañía y la estructura de la deuda de largo plazo.

Control de los costos: Ta-Ta ha mantenido un crecimiento de sus ventas por debajo de la inflación, y más recientemente un retroceso de las ventas, que afectó los márgenes de rentabilidad. La compañía 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 de acuerdo a la metodología de FIX en torno al 4,5% en 2023 (3,4% en 2022), pese a la caída de las ventas de 3,3%. FIX considera que la compañía ha tenido buenos resultados en el control de los costos y mejoras operativas que han aumentado su resiliencia frente a los escenarios adversos, sin embargo, los espacios para realizar mejoras se han reducido y encontrar espacios para mejorar requerirá de mayores esfuerzos e inversiones de capital.

Liderazgo en el sector: Ta-Ta constituye uno de los mayores supermercados en Uruguay con tiendas multi-formato y una amplia diversificación geográfica. El modelo de negocio está bien posicionado para ofrecer una propuesta de valor al consumidor enfocado en precios bajos y marcas propias, aunque en el último año la compañía está sumando a su oferta de valor una

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva Negativa

Resumen Financiero

TA - TA S.A. (TATA)

Consolidado	2023	2022
(UY miles)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	13.494.071	13.940.346
Deuda Financiera	5.840.820	5.609.892
Ingresos	20.042.580	20.718.645
EBITDA	895.309	701.745
EBITDA (%)	4,5	3,4
Deuda Total / EBITDA	6,5	8,0
Deuda Neta Total / EBITDA	6,4	7,8
EBITDA / Intereses	2,9	3,3

Criterios Relacionados

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

Analistas



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



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



Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

mayor participación de marcas referentes para satisfacer y atraer nuevos consumidores con gran foco en mejorar la experiencia de los mismos. El centro logístico de la compañía le brinda una ventaja competitiva para el impulso de negocios complementarios, como la venta de indumentaria (BAS), electrodomésticos (Multi Ahorro) y la reciente incursión en el negocio mayorista (Frontoy). Por su parte, San Roque es uno de los principales retailers de Uruguay en el rubro farmacias y cuenta con 53 locales en 14 departamentos.

Fuerte competencia: El sector de supermercados en Uruguay es altamente competitivo concentrado en pocos competidores, considerando las grandes superficies. Adicionalmente, las ventas de los supermercados en la frontera están siendo afectadas por la disponibilidad de una oferta de productos provenientes de Argentina y Brasil, así como los viajes de los residentes a localidades en estos países para realizar sus compras dado el amplio diferencial de precios. En este sentido, la compañía redimensionó su plan de inversiones reduciendo la apertura de nuevas sucursales en el corto plazo a cambio de emprender la remodelación de las tiendas existentes con el objetivo de mejorar la experiencia de las mismas y aumentar el nivel de ventas y rentabilidad.

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 por debajo de 3,0% y/o se extienda el tiempo el resultado neto negativo de la compañía, así como nuevos incumplimientos de los "covenants" establecidos en la ON Serie 1 que limiten la flexibilidad operativa y/o financiera de la compañía, como también al nivel de inversiones requerido para mantener y expandir su generación de flujo operativo.

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.

La revisión de la Perspectiva a Estable podría derivar de una generación de fondos libres que permita desapalancar a la compañía, con resultados netos positivos y una mayor previsibilidad en el cumplimiento de los "covenants" de la ON Serie 1 en 2025 y hacia adelante.

Liquidez y Estructura de Capital

Moderado a alto apalancamiento: La compañía, presentaba al cierre de 2023 ratios de endeudamiento de 6,5x (Deuda Total / EBITDA) y 6,4x (Deuda Neta / EBITDA), según la metodología estándar de FIX. Sin embargo, el ratio de Deuda Neta / EBITDA ajustado que sirve de referencia de la ON Serie 1 se ubicó en 3,4x sin San Roque (límite de 3,5x). La situación referida a los waivers derivó en mayores garantías del fideicomiso por cerca de UY 524 millones que incidió en la evolución de la deuda bruta. De incorporarse las garantías y de acuerdo con cifras provistas por la compañía la deuda neta disminuyó UY 170 millones, a partir de menores inventarios (UY 450 millones), y menores requerimientos de capital de trabajo.

A diciembre 2023, la compañía presenta una cobertura de liquidez de la deuda de corto plazo de 9,3% considerado caja y equivalentes (16,5% a diciembre 2022), que se incrementa hasta el 87,6% al sumar el EBITDA (104,4% a diciembre 2022). Sin embargo, la cobertura ajustada sería mayor por el saldo de la cuenta en el Fideicomiso de Garantía de las ON Serie 1, donde el 50% se libera por haber cumplido el covenant a diciembre 2023.

Perfil del Negocio

Ta-Ta S.A. es una compañía dedicada al comercio minorista de productos de supermercados, indumentaria y electrodomésticos, con presencia en los 19 departamentos de Uruguay. La compañía registró ventas consolidadas de UY 20.043 millones y un EBITDA de UY 895 millones en 2023. La compañía operaba a la fecha de análisis 5 segmentos: Supermercados Ta-Ta, BAS (indumentaria), Frontoy (mayorista) y Multi Ahorro Hogar (electrodomésticos) y a partir de enero 2024 se suma San Roque (farmacias).

Entre los segmentos del grupo, la cadena de supermercados proporcionó el 87% de los ingresos operativos en 2023, seguido de BAS con el 6% y Frontoy con el 5%. En tanto la participación de Muti Ahorro Hogar fue del 2,1%, mientras que Ecommerce representó menos del 1%.

La participación de mercado de Ta-Ta Supermercados alcanza cerca de un 20% 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.

Segmentos de negocios

Supermercados: La cadena de supermercado, con presencia en los 19 departamentos del Uruguay, abrió una nueva sucursal para totalizar 92 al cierre de 2023. Del total de los locales, un tercio son de su propiedad y el resto están arrendados bajo contratos de largo plazo. El supermercado tiene distintos formatos de tienda (Hiper, cercanía, etc.) que se adaptan a las preferencias del consumidor. El sistema de distribución y logística que ha desarrollado la compañía le permite abastecer eficientemente los inventarios con tres temperaturas (ambiente, frío y congelado). En el segmento, Ta-Ta mantiene una participación de mercado de alrededor del 20% en Uruguay, representando uno de los jugadores más grandes dentro de este rubro.

En 2023, las ventas del supermercado retrocedieron 1,1% con respecto a 2022 con una reducción del ticket promedio, pero manteniendo el volumen de transacciones y el número de clientes. El margen del segmento supermercado se ubicó en 7,7%, ligeramente por debajo del registrado en 2022 (8,3%).

La compañía también ha desarrollado una marca propia que ha experimentado un importante crecimiento en los últimos 5 años, llegando a representar el 19,3% de las ventas en 2023 (23,1% en 2022). La fortaleza de la marca propia le permite a la compañía diferenciar su oferta de productos de sus competidores, aumentando fidelidad del consumidor y reduciendo la competencia vía precios de una porción de su oferta, aunque es importante mantener el equilibrio con un adecuado surtido en línea con la demanda de los consumidores.

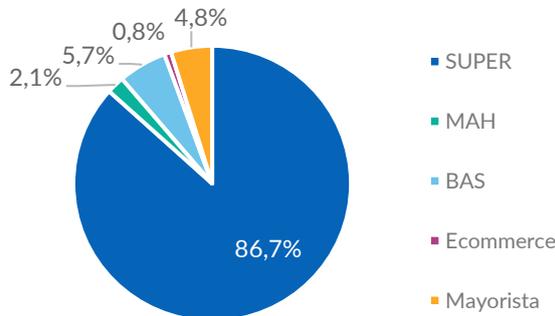
BAS (Basic & Simple): La comercialización de indumentaria abrió 3 nuevas sucursales para operar un total 28 locales al cierre de 2022 y sumó un nuevo local en 2023, en su totalidad bajo la figura del arrendamiento. BAS tiene 9 tiendas en Montevideo y un importante desarrollo del canal de venta en línea. En 2023, las ventas de BAS aumentaron 2,2%. El margen del segmento BAS en promedio se espera que supere el 20%.

Frontoy: El segmento mayorista se incorporó en 2020 como estrategia para 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 inicio, el segmento fue incorporando progresivamente nuevos productos y de mayor valor agregado que contribuyen al margen, el cual se ubicó por debajo del 1% en 2023. A su vez, los ingresos disminuyeron cerca de un 20% respecto a 2022, en parte por el contexto en la frontera.

Multi Ahorro Hogar: El segmento está enfocado en la venta de electrodomésticos y se sumó en el año 2013 como parte de una posición estratégica en Montevideo, donde mantiene la mitad de los 7 locales, arrendados en su totalidad. El segmento también dispone de "corners" dentro de los Supermercados Ta-Ta, ampliando los puntos de venta y contribuyendo con la flexibilidad operativa. En 2023, las ventas del segmento retrocedieron en forma significativa (cayeron un 25,4%), con una caída en el margen operativo a cerca del 0%.

Baranur (actualmente fusionada con Ta-Ta): En 2023 Baranur se fusionó con Ta-Ta, vinculado al segmento de e-commerce a través de 3iDigital, manteniendo un portal de comercio electrónico y ofreciendo los servicios de agencia de viajes. El objetivo es convertirse en la plataforma que viabilice, facilite y acelere el desarrollo de los nuevos negocios digitales propios de Ta-Ta S.A. y del Grupo, así como de terceros. FIX espera una mayor eficiencia a partir de la fusión de este segmento.

Ventas por segmento 2023



Fuente: FIX, en base a Ta-Ta.

A partir del 2024 se incorporará el segmento de Farmacia a través de San Roque.

Estructura de costos

Ta-Ta registró en 2023 un descenso de 2,4% en los Costos de la Mercadería Vendida (CMV) para ubicarse en UY 13.509 millones en 2023, que le permitió mantener la proporción con respecto a las ventas del 67%, nivel similar al registrado en 2022. Por su parte, en 2023 se observó una significativa reducción de los gastos de comercialización y administración (-6,0%) para totalizar UY 6.253 millones en 2023, pese a la inflación del período, lo que muestra la efectividad de la compañía en la contención de los gastos.

La compañía ha logrado controlar los costos en un ambiente complejo por la competencia de productos baratos proveniente de Argentina y Brasil. FIX considera que el reto de Ta-Ta es encontrar nuevas áreas de mejora que permitan mejorar la flexibilidad operativa.

Evolución Costos



Fuente: Información de la empresa, FIX

Administración y Calidad de los accionistas

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.

Posición competitiva

Ta-Ta tiene un posicionamiento de mercado dirigido a mantener precios más bajos que la competencia, actualmente dentro de su estrategia Experiencia Ta-Ta está complementando su oferta de productos (incluida su marca propia) con una mayor participación de marcas

referentes para satisfacer mejor a los actuales consumidores y atraer nuevos del estrato de ingresos medios.

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, que utiliza para todos los segmentos. 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.

Ta-Ta cuenta con el Programa Plus con aproximadamente 1,5 millones de asociados y representa cerca de un 83,5% de las ventas a diciembre 2023. El programa funciona en base a una aplicación móvil que suma puntos por cada compra realizada, que le permite a los miembros acceder a descuentos en productos de supermercado, electrodomésticos y textiles, lo que amplía las ventas cruzadas entre los distintos segmentos, permite identificar patrones de compra para personalizar las notificaciones de promociones y descuentos.

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, que impulsó la pandemia de COVID-19, entre ellas el rápido crecimiento de las ventas en línea (online), que se han sido favorecido por el auge de los servicios de entrega a domicilio (delivery).

El sector de supermercados uruguayo, luego de la pandemia, también ha tenido que enfrentar una caída en las ventas en las tiendas y sucursales ubicadas en las zonas fronterizas, como resultado del abaratamiento relativo de los productos por la apreciación del tipo de cambio real de Uruguay bilateral con respecto a Argentina y Brasil. El elevado diferencial de precios de los productos locales, que triplica los precios del lado argentino, crea los incentivos para que los residentes viajen a localidades fronterizas de Argentina y Brasil para hacer sus compras, del mismo modo que impulsa la entrada de productos por la frontera que son comercializados en ferias y otros establecimientos.

FIX espera que el sector de supermercados uruguayo continúe afectado por la oferta de productos más baratos en las localidades fronterizas con Argentina y Brasil, aunque la brecha se ha reducido en forma muy significativa a partir de diciembre 2023. En este escenario de alta competitividad en el sector supermercados será clave el adecuado control de los costos, así como una buena estrategia de pricing.

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 expansión: 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 fortaleza relativa del peso uruguayo con respecto a Brasil, y Argentina, mantendrá la oferta de productos más baratos que continuará afectando las ventas de la compañía, aunque se ha reducido significativamente la brecha con Argentina a partir de diciembre 2023.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas consolidadas de Ta-Ta descendieron 3,3% para ubicarse en UY 20.043 millones en 2023, mientras generó EBITDA por UY 895 millones que representa un margen de 4,5% con respecto a las ventas, por encima del 3,4% registrado en 2022. La mejora en el margen pese a la caída en las ventas (afectado por la situación en la frontera con Argentina y Brasil) responde a un fuerte control de gastos con caída de SG&A del 6%.

FIX espera que la rentabilidad de la compañía mejore gradualmente en los años subsiguientes en la medida que se vaya avanzando con la remodelación y apertura de tiendas previstas en el plan estratégico. A su vez, la menor brecha de precios fundamentalmente con Argentina, permitiría a la compañía recuperar el nivel de ventas, luego de dos años de caídas nominales.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de Fondos

La compañía registró a diciembre 2023 un Flujo de Caja Operativo (FCO) de aproximadamente UY 345 millones, evidenciando una mejora respecto a los cerca de UY 194 millones en 2022. Por su parte, se evidenció una significativa mejora en el capital de trabajo a partir de reducción de inventarios que contrarrestó la caída en el Flujo Generado por las Operaciones (afectado en parte por mayores intereses).

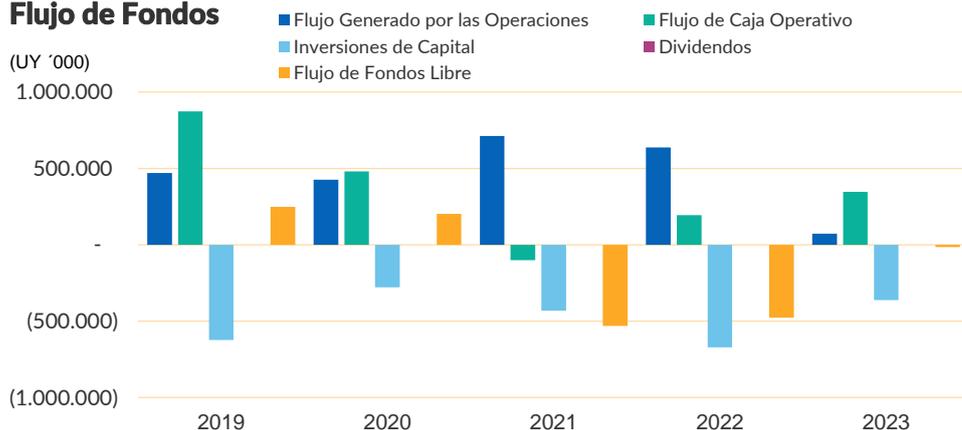
Por su parte, en 2023 se evidenció una caída en las inversiones de capital (CAPEX) a partir de la posición más ajustada de liquidez y las restricciones vinculadas a las dispensas otorgadas por los inversionistas en la ON Serie I. El Capex en 2023 alcanzó los UY 362 millones, vs. UY 671 millones en 2022.

La compañía se encuentra trabajando en el plan estratégico "Experiencia Ta-Ta" 2023-2025 que implica la reforma de su red de sucursales para aportar valor y una mejorada experiencia de compra a los consumidores, limitando la apertura de nuevas tiendas a ubicaciones clave.

El plan estaría representando un menor nivel relativo de inversión total, en torno a los USD 15 millones anuales hasta 2025, por el mayor foco en las remodelaciones, en contraste con un mayor número de apertura de nuevas tiendas.

El FFL fue levemente negativo en 2023 (UY -16 millones), a diferencia de los últimos dos años donde el FFL había sido negativo en torno a los UY 500 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, FIX

Hacia finales de la ejecución del plan estratégico 2023 - 2025, se espera niveles más elevados de FCO como resultado gradual de las mejoras en el manejo de inventarios que refuerzan el balance estructural positivo entre cuentas a cobrar y pagar de la compañía.

Las inversiones esperadas dentro del plan de inversiones, entre 2,3% y 2,9% de las ventas, mantendrán presionado el FFL en niveles alrededor de cero en 2024 y una leve mejora en 2025. En los años subsiguientes, se espera un aumento del FFL por la mayor generación de caja esperada por los resultados del plan estratégico. La distribución de dividendos quedará sujeta al cumplimiento de los covenants requeridos y al plan estratégico.

Liquidez y Estructura de capital

En la estructura de capital, Ta-Ta viene evidenciado un aumento del endeudamiento en los últimos años, principalmente en 2022 para ubicar la deuda total en UY 5.841 millones al cierre de 2023. El aumento de la deuda estuvo relacionado con el financiamiento del capital de trabajo e inversiones, así como por diferencias de cambio, éstas últimas explicarían poco más de la mitad de incremento. Adicionalmente, parte del aumento de la deuda se destinó a reforzar la cuenta del fideicomiso de garantía, y al considerar este punto la deuda neta disminuye en 2023.

A diciembre 2023 el ratio de Deuda Total / EBITDA era de 6,5x y si se considera los niveles de caja el ratio de Deuda Neta Total / EBITDA se ubicó en 6,4x, según los cálculos analíticos estándar de FIX.

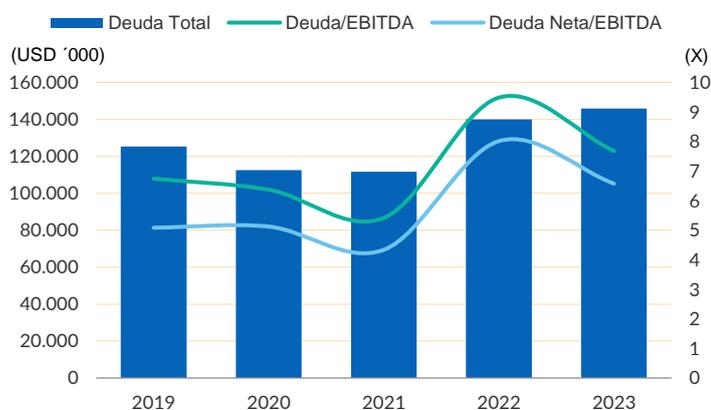
El aporte de capital de las acciones de San Roque, a partir del 1 de enero 2024, implicaría un menor apalancamiento por su menor endeudamiento relativo aunque por la menor escala el impacto es de aproximadamente 0.3x.

La mayor parte de la deuda de la compañía lo representa las Obligaciones Negociables Serie 1 (denominada en unidades indexadas) por UY 4.632 millones amortizables en 38 cuotas semestrales a un plazo de 20 años emitidas en 2021, que le permitió 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.

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, mientras impuso ciertas condiciones (“covenants”). El ratio de deuda financiera neta a EBITDA ajustado utilizado como referencia de las ON Serie 1 se ubicó en 3,4x al cierre de 2023 (límite de 3,5x). La compañía solicitó una dispensa ante la posibilidad de incumplimiento y en la negociación se incluyó la capitalización en especie de las acciones de San Roque. El umbral para junio 2024 (incluyendo a San Roque) se mantiene en 3,5x, baja a 3,25x en diciembre 2024 y se reduce a 3x en diciembre 2025.

FIX espera que la compañía cumpla con el ratio establecido en los “covenants” por parte de la empresa con la inclusión de San Roque (de no acelerar el plan de capex) en 2024, mientras que sería más ajustado a partir de 2025.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

Respecto a cifras enviadas por la compañía en diciembre 2023 la compañía cumplió con el covenant de deuda financiera neta respecto a EBITDA de acuerdo a lo establecido en los documentos de la ON Serie 1. La deuda financiera neta fue de UY 4.567 millones contra un EBITDA de UY 1.342 millones.

Por su parte, el covenant de cobertura de deuda alcanzó en diciembre 2023 2.68 vs. Un mínimo de 2x (EBITDA de UY 1.342 millones vs. UY 501.4 millones de servicio de deuda financiera en t+1 (amortización de capital + intereses).

La garantía de créditos cedidos alcanzó los UY 9.278 millones contra una deuda financiera garantizada de 4.839 millones, dando un ratio de garantía de 1.92 vs. Un mínimo establecido de 1.75x. Finalmente el ratio de deuda financiera neta / patrimonio se ubicó en 2,5x (límite 2,7x a diciembre 2023).

A diciembre 2023, la compañía presenta una cobertura de liquidez de la deuda de corto plazo de 9,3% (16,5% a diciembre 2022), que se incrementa hasta el 87,6% al sumar el EBITDA (104,4% a diciembre 2022). Sin embargo, la cobertura ajustada sería mayor por el saldo de la cuenta en el Fideicomiso de Garantía de las ON Serie 1, donde el 50% se libera por haber cumplido el covenant a diciembre 2023.

Liquidez - Ta-Ta S.A.

UY '000	2019	2020	2021	2022	2023
EBITDA Operativo	776.466	865.072	1.047.102	701.745	895.309
Caja e Inversiones Corrientes	499.145	304.422	328.475	131.617	105.858
Deuda Corto Plazo	1.965.444	1.455.488	415.803	798.335	1.142.969
Deuda Largo Plazo	2.706.442	3.309.307	4.570.662	4.811.557	4.697.851

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,4	0,6	2,5	0,9	0,8
-------------------	-----	-----	-----	-----	-----

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

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 denominada en unidades indexadas. No obstante, en el corto plazo, la compañía tendrá el reto de cumplir los “covenants” establecidos por la ON Serie 1, aunque la mejora del contexto y la incorporación de San Roque mejoran la previsibilidad sobre todo para junio de 2024, siendo más desafiante para diciembre 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	2023	2022	2021	2020	2019
	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	895.309	701.745	1.047.102	865.072	776.466
EBITDAR Operativo	1.017.564	826.830	1.165.729	976.582	899.805
Margen de EBITDA	4,5	3,4	4,9	4,3	4,2
Margen de EBITDAR	5,1	4,0	5,4	4,8	4,8
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	5,9	11,5	14,3	12,5	11,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,1)	(2,3)	(2,5)	1,0	1,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(11,2)	(9,9)	1,6	(27,6)	(20,0)

Coberturas

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

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	13,3	6,6	5,0	6,2	6,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,5	8,0	4,8	5,5	6,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	6,4	7,8	4,4	5,2	5,4
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	6,6	7,8	5,0	5,7	6,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	6,5	7,7	4,7	5,4	5,6
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,4	3,9	6,8	7,9	6,8
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	19,6	14,2	8,3	30,5	42,1

Balance

Total Activos	13.494.071	13.940.346	13.725.094	13.279.091	12.921.545
Caja e Inversiones Corrientes	105.858	131.617	328.475	304.422	499.145
Deuda Corto Plazo	1.142.969	798.335	415.803	1.455.488	1.965.444
Deuda Largo Plazo	4.697.851	4.811.557	4.570.662	3.309.307	2.706.442
Deuda Total	5.840.820	5.609.892	4.986.465	4.764.795	4.671.887
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	5.840.820	5.609.892	4.986.465	4.764.795	4.671.887
Deuda Fuera de Balance	855.780	875.600	830.390	780.568	863.374
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	6.696.600	6.485.491	5.816.855	5.545.363	5.535.261
Total Patrimonio	1.829.468	2.046.649	2.259.162	1.619.231	1.996.685
Total Capital Ajustado	8.526.068	8.532.140	8.076.016	7.164.594	7.531.946

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	73.445	636.732	712.011	426.960	470.175
Variación del Capital de Trabajo	272.551	(442.952)	(812.315)	53.785	403.017
Flujo de Caja Operativo (FCO)	345.996	193.781	(100.304)	480.744	873.193
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(362.087)	(670.593)	(430.441)	(278.513)	(623.790)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(16.091)	(476.812)	(530.745)	202.231	249.402
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(3.873)	9.212	0	(7.261)	76.374
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	(5.794)	270.742	(68.784)	(389.693)	(40.787)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(25.759)	(196.858)	(599.529)	(194.723)	284.988
Estado de Resultados					
Ventas Netas	20.042.580	20.718.645	21.477.421	20.173.666	18.610.151
Variación de Ventas (%)	(3,3)	(3,5)	6,5	8,4	5,2
EBIT Operativo	272.054	176.180	570.706	435.344	392.656
Intereses Financieros Brutos	307.184	215.865	326.876	357.172	304.563
Alquileres	122.254	125.086	118.627	111.510	123.339
Resultado Neto	(217.181)	(212.513)	33.786	(377.455)	(311.275)

(*) 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.

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; vi) 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 **29 de abril de 2024**, 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 Negativa desde Estable, 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.

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 2023. 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. (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) 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.