FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de Ta-Ta S.A. y revisó la Perspectiva a Negativa

29 de abril de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en A(uy) la calificación de emisor de largo plazo de Ta-Ta S.A. y en A+(uy) la calificación de la Obligación Negociable Serie 1 (garantizada) mientras que para ambas calificaciones se revisó la Perspectiva a Negativa desde Estable.

FACTORES RELEVANTES

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.

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.

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.

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.

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 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.

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.

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.

SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACION

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.

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Corporativas presentado ante el *Banco Central del Uruguay* (disponible en www.bcu.gub.uy). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

CONTACTOS

Analista Principal
Gustavo Avila

Director
Gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8110

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A (www.fixscr.com)

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos

acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A a usar su nombre en calidad de “experto” en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.