

Tarjeta del Mar S.A.

Factores relevantes de la calificación

Soporte de su accionista. La calificación de TDM considera como factor relevante la capacidad y predisposición de soporte de sus accionistas, SAIEP, calificado en A(arg) con Perspectiva Estable, por FIX (afiliada de Fitch Ratings). FIX evalúa a TDM como una subsidiaria de importancia estratégica para SAIEP, reflejando una alta integración comercial, financiera e identificación de marca con su accionista.

Recomposición en el desempeño operativo. A marzo de 2025, el resultado operativo fue de \$1.239,9 millones, impulsado principalmente por el crecimiento de los ingresos por intereses y menores pagos de intereses, a pesar de un incremento de su deuda comercial en 140,3% (en moneda homogénea) respecto a mar'24, logrando una ganancia operativa por tercer trimestre consecutivo, después de haber registrado cinco trimestres consecutivos de pérdida operativa. En tanto, los ingresos netos por comisiones y servicios registraron un incremento del 21,2% respecto de mar'24. Asimismo, los cargos por incobrabilidad aumentaron un 19,8% respecto a mar'24, motivado esto por el fuerte crecimiento de la cartera de créditos, principalmente a partir del segundo semestre 2024. En este sentido, TDM presenta un Resultado Neto positivo equivalente a un ROAA de 6,9% y un ROAE de 25,4% (vs 3,4% y 10,5% registrados en mar'24, respectivamente).

Adecuados niveles de solvencia. A mar'25, el ratio PN tangible / Activos tangibles reportó un nivel inferior al registrado al cierre del ejercicio de mar'24 (25,1% vs 34,0%), a pesar del incremento del patrimonio, que obedece al fuerte crecimiento del activo (97,7% i.a.). FIX estima que la solvencia de la compañía se conservará en adecuados niveles, más allá del actual escenario de lenta recuperación de la economía. Además, la calificación de TDM contempla la capacidad y disposición de soporte del accionista.

Adecuada calidad de los activos. El nivel de morosidad de TDM a mar'25 ascendía al 4,4% (5,1% a mar'24), debido a la mejor gestión de riesgos del último año. La cobertura con provisiones es adecuada 113,5%, aunque menor a la registrada el año anterior (139,3%). FIX espera que la mora se conserve en niveles adecuados, en un escenario de crecimiento de la actividad económica y del salario real.

Adecuada cobertura de vencimientos. A mar'25 el ratio de liquidez ampliada, definido como disponibilidades + LECAPs + cartera con vencimiento menor a 90 días (neta de financiamientos irregulares) / pasivos financieros con vencimiento menor a 90 días es de 152,7%, lo que se considera adecuado.

Mejora en los niveles de eficiencia. Los gastos de estructura anualizados representan a mar'25 el 11,1% de los activos promedio en balance, niveles inferiores a los reportados el año anterior (21,1% mar'24). Sin embargo, existe aún un margen de mejora de su eficiencia en el mediano plazo con la consolidación de proceso de transformación digital y crecimiento de su escala de negocios.

Sensibilidad de la calificación

Soporte del accionista. Un cambio en la capacidad y/o disposición de soporte de SAIEP, derivaría en un cambio en la calificación de TDM en el mismo sentido.

Calidad de cartera y fondeo. Un deterioro severo en su calidad de activos y/o dificultades para fondear su operatoria, que afectase su desempeño, podría presionar las calificaciones.

Informe Integral

Calificaciones

Endeudamiento de Largo Plazo	A-(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A2(arg)

Perspectiva	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Tarjeta del Mar S.A.

Millones ARS	31/03/2025	31/03/2024
Activos (USD)*	95,1	48,1
Activos	102.157	51.667
Patrimonio Neto	27.064	18.602
Resultado Neto	5.029	1.406
ROAA (%)	6,86	3,4
ROAE (%)	25,44	10,5
PN Tangible / Activos Tangibles	25,1	34,0

* Tipo de cambio de referencia del BCRA, mar'25= 1.073,875

Estados Financieros en moneda homogénea

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Entidades Financieras, 20 Marzo, 2024](#)

[S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia.](#)

Analistas

Analista Principal
María Sol Ruggieri
Analista
sol.ruggieri@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario
Pablo Deutesfeld
Director Asociado
pablo.deutesfeld@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil

Tarjetas del Mar S.A. (TDM) es una entidad no bancaria que se dedica a la comercialización y explotación de tarjetas de crédito La Anónima. TDM es propiedad de Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP 99.4%), y de Federico Braun (0.6%).

SAIEP es una compañía dedicada a la venta de productos de consumo masivo con 169 sucursales ubicadas en 89 ciudades, a través de la marca Supermercados La Anónima. La compañía es líder en la región patagónica, donde tiene una participación de mercado estimada de 60%, mientras que la participación de mercado a nivel nacional se ubica en 12,5% con respecto al tamaño del mercado. A marzo de 2025, SAIEP operaba con un área de ventas superior a 200.000 m2, dos frigoríficos de exportación, una planta de feteado de fiambres y una planta de panificados. Actualmente FIX (afiliada de Fitch Ratings) mantiene calificada a la sociedad en A(arg) con perspectiva Estable para la calificación de largo plazo.

Si bien SAIEP siempre participó activamente en la comercialización de la tarjeta de crédito, a mediados de mayo de 2014, ingresa al capital accionario de la Entidad, adquiriendo el 40% del patrimonio de TDM. La operación además de generar un crecimiento patrimonial consolidó la sinergia de negocio que potenció el crecimiento de ambas organizaciones.

En tanto, a fines de marzo 2017 se realizó la venta y transferencia de las acciones correspondientes a Banco Galicia y Buenos Aires (58.8%) a SAIEP, y Compañía Financiera Argentina (1.2%) al ingeniero Federico Braun. La composición accionaria derivó en SAIEP con un 98.8% de las acciones y Federico Braun con un 1.2%. Asimismo, en diciembre de 2019 la sociedad aceptó un aporte irrevocable por parte de SAIEP de \$80.0 millones, arribando a la composición actual del capital social.

Por otra parte, a marzo 2025 TDM contaba con 189.878 resúmenes emitidos, \$92.954 millones en financiaciones por medio de tarjetas de crédito y un staff aproximado de 57 empleados.

Estrategia

El mercado objetivo de TDM son todos aquellos clientes que realizan sus compras en Supermercados La Anónima. La compañía ofrece una tarjeta de crédito cerrada (que opera exclusivamente con Supermercados La Anónima y los shoppings Paseo de la Patagonia en Neuquén y Paseo del Fuego en Ushuaia), la generación de ingresos y la estrategia central de negocios está orientada a apalancar los consumos de los clientes de los Supermercados La Anónima.

El modelo de negocio altamente integrado a sus accionistas representa una de las fortalezas de TDM, el cual le permite lograr una buena flexibilidad comercial y financiera, al apalancar su política de ventas sobre la red de distribución de La Anónima, mantener la identificación de marca y ofrecer promociones exclusivas.

A su vez La Anónima cuenta con un e-commerce, denominado La anónima Online, donde ofrece financiación de productos (principalmente de bienes durables) a través de la web. Frente a esta apuesta tecnológica, se destaca que los productos ofrecidos a través de La Anónima Online son entregados en sucursales de La Anónima localizadas en todas las localidades donde tiene presencia.

A fines de ampliar su oferta comercial, la compañía ofrece la contratación de seguros y asistencia. Adicionalmente, TDM cambió su enfoque de negocio, orientando la estrategia ya implementada a un modelo más tecnológico, para lo cual incremento la planta de empleados del contact center y adquirió nuevas herramientas digitales, que le permitieran ofrecer a sus clientes servicios financieros más innovadores (en la actualidad todo el onboarding del cliente se realiza en forma digital).

Desempeño

Entorno Operativo

FIX mantiene una perspectiva estable para las entidades financieras de consumo, incluyendo entidades financieras no bancarias, en un contexto que comienza a mostrar señales de

normalización macroeconómica. Durante los últimos meses se consolidó una desaceleración en los niveles de inflación, acompañada por una reducción gradual de las tasas de interés, lo que generó condiciones más favorables para la demanda de crédito.

A partir de marzo de 2024 este escenario propició un acelerado crecimiento en las originaciones. No obstante, se han observado incrementos en los indicadores de morosidad, que han llevado al ajuste de modelos de originación y recalibración de scores crediticios por parte de las entidades durante el primer trimestre de 2025. En este marco, las políticas de otorgamiento y control se han vuelto más conservadoras, con el objetivo de mantener la calidad de las carteras en niveles razonables. En esta línea, FIX considera que los niveles de morosidad se encuentran dentro de lo esperado para el segmento en el que operan estas entidades y en parámetros gestionables, acordes a los márgenes de intereses que registran. Se estima que el riesgo crediticio tendería a estabilizarse en el corto plazo, en niveles superiores a los de 2024.

En cuanto a los spreads, es probable una relativa compresión, producto de una mayor competencia en la colocación y tasas pasivas descendentes, pero aún elevadas. Esta situación, junto con los mayores cargos por incobrabilidad podrían presionar en parte los márgenes operativos. Sin embargo, debido al fuerte crecimiento de los préstamos en términos reales, y la cartera con devengamiento, se espera que los retornos sean positivos.

FIX destaca que las entidades financieras de consumo han mostrado resiliencia operativa, adaptándose con rapidez a las nuevas condiciones del mercado y preservando buenos niveles de capitalización y liquidez.

En síntesis, FIX proyecta un escenario de consolidación para fines de 2025, en el cual las entidades de consumo podrán mantener un buen desempeño, mediante una adecuada gestión del riesgo crediticio, un mayor volumen de originación y un uso más intensivo del capital, aunque con márgenes algo más estrechos.

Tarjetas del Mar S.A.

Estado de Resultados

	Moneda Homogénea 31 mar 2025		Moneda Homogénea 30 jun 2024		Moneda Homogénea 31 mar 2024		Moneda Homogénea 30 jun 2023		Moneda Homogénea 30 jun 2022(*)	
	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	9 meses	Como % de	Anual	Como % de	6 meses	Como % de
	ARS miles Original	Activos Rentables	ARS miles Original	Activos Rentables	ARS miles Original	Activos Rentables	ARS miles Original	Activos Rentables	ARS miles Original	Activos Rentables
1. Intereses por Financiaciones	7.760.856,0	11,21	1.230.651,8	2,48	164.241,1	0,53	3.371.226,3	12,14	3.554.585,2	13,53
2. Otros Intereses Cobrados	n.a.	-	194.189,1	0,39	187.310,9	0,61	350.337,5	1,26	19.518,5	0,07
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingresos Brutos por Intereses	7.760.856,0	11,21	1.424.840,9	2,88	351.552,0	1,14	3.721.563,8	13,40	3.574.103,7	13,60
5. Intereses por depósitos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Intereses Pagados	1.811.536,0	2,62	12.125.432,9	24,48	14.289.103,9	46,36	3.353.367,6	12,07	13.546,0	0,05
7. Total Intereses Pagados	1.811.536,0	2,62	12.125.432,9	24,48	14.289.103,9	46,36	3.353.367,6	12,07	13.546,0	0,05
8. Ingresos Netos por Intereses	5.949.320,0	8,60	(10.700.591,9)	(21,60)	(13.937.551,8)	(45,22)	368.196,2	1,33	3.560.557,7	13,55
9. Resultado Neto por operaciones de Intermediación y Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Resultado Neto por Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Resultado Neto por Activos valuados a FV a través del estado de resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Resultado Neto por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Ingresos Netos por Servicios	7.545.974,0	10,90	6.402.755,8	12,93	4.940.121,7	16,03	7.695.577,2	27,70	7.678.555,9	29,23
14. Otros Ingresos Operacionales	-32.163,0	-0,05	-874,6	0,00	706,4	0,00	n.a.	-	n.a.	-
15. Ingresos Operativos (excl. intereses)	7.513.811,0	10,86	6.401.881,3	12,92	4.940.828,1	16,03	7.695.577,2	27,70	7.678.555,9	29,23
16. Gastos de Personal	5.368.165,0	7,76	2.701.806,3	5,45	2.205.853,1	7,16	5.228.580,6	18,82	6.079.989,5	23,14
17. Otros Gastos Administrativos	2.775.198,0	4,01	8.596.360,0	17,35	6.447.936,9	20,92	4.411.255,0	15,88	4.008.281,8	15,26
18. Total Gastos de Administración	8.143.363,0	11,77	11.298.166,2	22,81	8.653.790,0	28,08	9.639.835,5	34,70	10.088.271,3	38,40
19. Resultado por participaciones - Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	5.319.768,0	7,69	(15.596.876,9)	(31,49)	(17.650.513,7)	(57,27)	(1.576.062,1)	(5,67)	1.150.842,2	4,38
21. Cargos por Incobrabilidad	4.119.172,0	5,95	2.961.354,6	5,98	3.439.359,3	11,16	1.911.931,9	6,88	1.149.946,9	4,38
22. Cargos por Otras Previsiones	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
23. Resultado Operativo	1.200.596,0	1,73	(18.558.231,5)	(37,47)	(21.089.873,0)	(68,43)	(3.487.994,0)	(12,56)	895,3	0,00
24. Resultado por participaciones - No Operativos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Egresos No Recurrentes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
27. Cambios en el valor de mercado de deuda propia	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
28. Otro Resultado No Recurrente Neto	6.802.073,0	9,83	25.833.351,0	52,15	23.154.553,2	75,13	9.999.529,9	36,00	1.195.367,1	4,55
29. Resultado Antes de Impuestos	8.002.669,0	11,56	7.275.119,5	14,69	2.064.680,3	6,70	6.511.535,9	23,44	1.196.262,4	4,55
30. Impuesto a las Ganancias	2.973.342,0	4,30	2.467.588,6	4,98	658.846,4	2,14	2.405.773,9	8,66	1.013.770,5	3,86
31. Ganancia/Pérdida de Operaciones discontinuadas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Resultado Neto	5.029.327,0	7,27	4.807.530,9	9,71	1.405.833,8	4,56	4.105.762,0	14,78	182.492,0	0,69
33. Resultado por diferencias de Valuación de inversiones disponibles para la venta	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
34. Revaluación del Activo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Resultados por Diferencias de Cotización	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Otros Ajustes de Resultados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
37. Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	5.029.327,0	7,27	4.807.530,9	9,71	1.405.833,8	4,56	4.105.762,0	14,78	182.492,0	0,69
38. Memo: Resultado Neto Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Memo: Resultado Neto Después de Asignación Atribuible a Intereses Minoritarios	5.029.327,0	7,27	4.807.530,9	9,71	1.405.833,8	4,56	4.105.762,0	14,78	182.492,0	0,69
40. Memo: Dividendos relacionados al período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
41. Memo: Dividendos de Acciones Preferidas del Período	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-

(*) Balance de período irregular de 6 meses, por cambio de fecha de cierre de balance.

Tarjetas del Mar S.A.

Estado de Situación Patrimonial

	Moneda Homogénea 31 mar 2025		Moneda Homogénea 30 jun 2024		Moneda Homogénea 31 mar 2024		Moneda Homogénea 30 jun 2023		Moneda Homogénea 30 jun 2022(*)	
	9 meses	Como	Anual	Como	9 meses	Como	Anual	Como	6 meses	Como
	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de	ARS miles	% de
	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos	Original	Activos
Activos										
A. Préstamos										
1. Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Préstamos de Consumo	94.312.431,0	92,3	50.969.798,7	85,5	43.486.185,3	84,2	57.602.990,6	95,8	55.610.255,7	91,4
4. Préstamos Comerciales	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Otros Préstamos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	4.666.666,0	4,6	2.063.318,3	3,5	3.078.281,5	6,0	2.745.557,5	4,6	3.566.498,5	5,9
7. Préstamos Netos de Provisiones	89.645.765,0	87,8	48.906.480,4	82,0	40.407.903,9	78,2	54.857.433,1	91,2	52.043.757,2	85,6
8. Préstamos Brutos	94.312.431,0	92,3	50.969.798,7	85,5	43.486.185,3	84,2	57.602.990,6	95,8	55.610.255,7	91,4
9. Memo: Financiaciones en Situación Irregular	4.113.260,7	4,0	3.025.517,1	5,1	2.209.696,7	4,3	1.941.539,4	3,2	2.508.229,0	4,1
B. Otros Activos Rentables										
1. Depósitos en Bancos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Inversiones en Sociedades	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otras inversiones	1.978.977,0	1,9	n.a.	-	6.449,3	0,0	105.788,7	0,2	n.a.	-
8. Total de Títulos Valores	1.978.977,0	1,9	n.a.	-	6.449,3	0,0	105.788,7	0,2	n.a.	-
9. Memo: Títulos Públicos incluidos anteriormente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Activos en Compañías de Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Otros Activos por Intermediación Financiera	644.848,0	0,6	627.346,2	1,1	679.625,7	1,3	592.570,3	1,0	498.074,0	0,8
13. Activos Rentables Totales	92.269.590,0	90,3	49.533.826,5	83,1	41.093.978,8	79,5	55.555.792,2	92,4	52.541.831,2	86,4
C. Activos No Rentables										
1. Disponibilidades	4.792.626,0	4,7	5.361.291,7	9,0	6.298.950,5	12,2	193.513,6	0,3	2.510.215,1	4,1
2. Memo: Exigencia de efectivo mínimo en ítem anterior	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Diversos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Bienes de Uso	218.820,0	0,2	272.190,7	0,5	294.211,9	0,6	362.513,7	0,6	498.843,0	0,8
5. Llave de Negocio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Activos Intangibles	108.396,0	0,1	158.049,4	0,3	174.599,5	0,3	219.898,5	0,4	n.a.	-
7. Créditos Impositivos Corrientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuestos Diferidos	1.743.647,0	1,7	1.158.379,0	1,9	1.387.209,6	2,7	1.323.886,1	2,2	2.993.458,0	4,9
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	3.023.999,0	3,0	3.138.507,6	5,3	2.418.091,0	4,7	2.475.864,9	4,1	2.272.970,3	3,7
11. Total de Activos	102.157.078,0	100,0	59.622.244,9	100,0	51.667.041,1	100,0	60.131.469,0	100,0	60.817.317,4	100,0
Pasivos y Patrimonio Neto										
D. Pasivos Onerosos										
1. Cuenta Corriente	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Caja de Ahorro	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Plazo Fijo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Total de Depósitos de clientes	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Préstamos de Entidades Financieras	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	620.816,8	1,0	n.a.	-
6. Operaciones de Pase y Colaterales en Efectivo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Otros Depósitos y Fondos de Corto Plazo	69.847.080,0	68,4	32.724.854,3	54,9	29.062.741,5	56,3	39.231.633,9	65,2	45.005.118,7	74,0
8. Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	69.847.080,0	68,4	32.724.854,3	54,9	29.062.741,5	56,3	39.852.450,8	66,3	45.005.118,7	74,0
9. Pasivos Financieros de Largo Plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Deuda Subordinada	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
11. Otras Fuentes de Fondo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Derivados	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Pasivos por Intermediación Financiera	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total de Pasivos Onerosos	69.847.080,0	68,4	32.724.854,3	54,9	29.062.741,5	56,3	39.852.450,8	66,3	45.005.118,7	74,0
E. Pasivos No Onerosos										
1. Deuda valuada a Fair Value	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Provisiones por riesgo de incobrabilidad	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otras Provisiones	491.560,0	0,5	548.462,2	0,9	647.485,4	1,3	550.510,9	0,9	539.765,4	0,9
4. Pasivos Impositivos corrientes	3.661.499,0	3,6	957.447,2	1,6	1.302.739,1	2,5	1.394.167,6	2,3	621.905,2	1,0
5. Impuestos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos por Seguros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos no onerosos	1.092.936,0	1,1	3.356.779,3	5,6	2.051.653,9	4,0	1.107.178,2	1,8	1.306.516,0	2,1
10. Total de Pasivos	75.093.075,0	73,5	37.587.543,0	63,0	33.064.619,9	64,0	42.904.307,5	71,4	47.473.305,3	78,1
G. Patrimonio Neto										
1. Patrimonio Neto	27.064.003,0	26,5	22.034.701,9	37,0	18.602.421,2	36,0	17.227.161,4	28,6	13.344.012,1	21,9
2. Participación de Terceros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por valuación de Títulos Valores	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por corrección de tipo de cambio	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Diferencias de valuación no realizada y Otros	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Total del Patrimonio Neto	27.064.003,0	26,5	22.034.701,9	37,0	18.602.421,2	36,0	17.227.161,4	28,6	13.344.012,1	21,9
7. Total de Pasivos y Patrimonio Neto	102.157.078,0	100,0	59.622.244,9	100,0	51.667.041,1	100,0	60.131.469,0	100,0	60.817.317,4	100,0
8. Memo: Capital Ajustado	25.211.960,0	24,7	20.718.273,5	34,7	17.040.612,2	33,0	15.683.376,8	26,1	10.350.554,1	17,0
9. Memo: Capital Elegible	25.211.960,0	24,7	20.718.273,5	34,7	17.040.612,2	33,0	15.683.376,8	26,1	10.350.554,1	17,0

(*) Balance de período irregular de 6 meses, por cambio de fecha de cierre de balance.

Tarjetas del Mar S.A.

Ratios

	Moneda Homogénea 31 mar 2025 9 meses	Moneda Homogénea 30 jun 2024 Anual	Moneda Homogénea 31 mar 2024 9 meses	Moneda Homogénea 30 jun 2023 Anual	Moneda Homogénea 30 jun 2022 6 meses
A. Ratios de Rentabilidad - Intereses					
1. Intereses por Financiaciones / Préstamos brutos (Promedio)	11,74	2,58	0,48	6,24	6,58
2. Intereses Pagados por Depósitos / Depósitos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	11,77	3,12	1,07	7,13	7,19
4. Intereses Pagados/ Pasivos Onerosos (Promedio)	3,63	36,55	56,98	7,73	0,03
5. Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)	9,02	(23,41)	(42,38)	0,70	7,16
6. Ingresos Netos por Intereses menos Cargos por Incobrabilidad / Activos Rentables (Promedio)	2,77	(29,88)	(52,84)	(2,96)	4,85
7. Ingresos netos por Intereses menos Dividendos de Acciones Preferidas / Activos Rentables (Promedio)	9,02	(23,41)	(42,38)	0,70	7,16
B. Otros Ratios de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos no financieros / Total de Ingresos	55,81	(148,93)	(54,92)	95,43	68,32
2. Gastos de Administración / Total de Ingresos	60,49	(262,83)	(96,19)	119,54	89,76
3. Gastos de Administración / Activos (Promedio)	11,10	20,07	21,10	15,48	16,88
4. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Patrimonio Neto (Promedio)	26,91	(80,97)	(131,53)	(9,90)	8,90
5. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos (Promedio)	7,25	(27,70)	(43,03)	(2,53)	1,93
6. Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad	77,43	(18,99)	(19,49)	(121,31)	99,92
7. Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)	6,07	(96,34)	(157,16)	(21,91)	0,01
8. Resultado Operativo / Activos (Promedio)	1,64	(32,96)	(51,42)	(5,60)	0,00
9. Impuesto a las Ganancias / Resultado Antes de Impuestos	37,15	33,92	31,91	36,95	84,74
10. Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado operativo / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C. Otros Ratios de Rentabilidad					
1. Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)	25,44	24,96	10,48	25,79	1,41
2. Resultado Neto / Activos (Promedio)	6,86	8,54	3,43	6,59	0,31
3. Resultado Neto Ajustado / Patrimonio Neto (Promedio)	25,44	24,96	10,48	25,79	1,41
4. Resultado Neto Ajustado / Total de Activos Promedio	6,86	8,54	3,43	6,59	0,31
5. Resultado Neto / Activos más Activos Administrados (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Resultado neto / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Resultado neto ajustado / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Ajustado / Riesgos Ponderados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Tangible Common Equity/ Tangible Assets	25,14	35,53	34,01	26,77	17,90
4. Tier 1 Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Total Regulatory Capital Ratio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Neto / Activos	26,49	36,96	36,00	28,65	21,94
8. Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados / Resultado Neto Ajustado por FIX SCR	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos y recompra de Acciones / Resultado Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Resultado Neto - Dividendos pagados / Total del Patrimonio Neto	24,75	21,82	10,07	23,83	1,37
E. Ratios de Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Total de Activos	71,34	(0,85)	(14,08)	(1,13)	3,05
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	85,04	(11,52)	(24,51)	3,58	(3,23)
3. Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones	4,43	5,97	5,10	3,37	4,50
4. Previsiones / Total de Financiaciones	4,95	4,05	7,08	4,77	6,41
5. Previsiones / Préstamos Irregulares	113,45	68,20	139,31	141,41	142,19
6. Préstamos Irregulares Netos de Previsiones / Patrimonio Neto	(2,04)	4,37	(4,67)	(4,67)	(7,93)
7. Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)	6,23	6,21	9,95	3,54	2,13
8. Préstamos dados de baja en el periodo / Préstamos Brutos (Promedio)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(4,30)
9. Préstamos Irregulares + Bienes Diversos / Préstamos Brutos + Bienes Diversos	4,43	5,97	5,10	3,37	4,50
F. Ratios de Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Préstamos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

(*) Balance de periodo irregular de 6 meses, por cambio de fecha de cierre de balance.

Desempeño de la entidad

La generación de ingresos de Tarjeta del Mar se sustenta en su modelo de negocio integrado a la cadena de Supermercados La Anónima, permitiéndole de esta manera consolidar el crecimiento de su base de clientes, lograr mejoras en sus índices de eficiencia y un adecuado costo económico de su cartera. Los indicadores de rentabilidad evidenciaron mejoras respecto al cierre anual previo, lo cual se refleja en el resultado operativo, que registró una ganancia por tercer trimestre consecutivo. Los cargos por incobrabilidad también aumentaron (19,8% i.a.), motivado por el fuerte crecimiento de la cartera de créditos.

A mar'25 los ingresos operativos netos reportaron una fuerte expansión interanual en valores homogéneos, como consecuencia del aumento en los ingresos netos por intereses y por servicios, a pesar de un incremento de su deuda comercial en 140,3% (en moneda homogénea) respecto a mar'24. Esto originó un resultado neto de 5.029 M, a pesar del aumento en los cargos por incobrabilidad favorecido por la menor presión del ajuste por inflación. En este sentido, TDM presenta un Resultado Neto positivo equivalente a un ROAA de 6,9% y un ROAE de 25,4% (vs 3,4% y 10,5% a mar'24 respectivamente).

En virtud de su estrategia de negocio orientada a financiar actividades de consumo de sus clientes de Supermercados La Anónima, a través de la tarjeta de crédito o préstamos de consumo, la diversificación de ingresos de TDM es acotada y su generación está directamente relacionada a la cantidad y calidad crediticia de los clientes activos y la originación de financiaciones a través de dicha tarjeta. En este sentido, la principal fuente de ingresos corresponde a los intereses provenientes de los ingresos por las financiaciones otorgadas por medio de la tarjeta de crédito (61,7%), seguido por los aranceles a comercio (30,0%), y en menor medida por otros ingresos (6,3%), y venta de seguros (2,0%).

En términos de eficiencia, la compañía se vio afectada positivamente principalmente por el aumento en la generación de ingresos, producto de la recuperación económica, registrando mejoras en su comparación respecto a los activos promedio. El otro indicador de eficiencia (ratio de gastos de administración / activos promedios) también mostró una mejora, registrando 11,1% (vs 21,1% vs mar'24). Sin embargo, existe aún un margen de mejora de su eficiencia en el mediano plazo con la consolidación de proceso de transformación digital y crecimiento de su escala de negocios.

La estructura de costos operativos de la compañía se compone en un 22,7% de impuesto sobre los ingresos brutos, un 20,2% de honorarios y retribuciones por servicios, un 18,5% de remuneraciones al personal, un 15,4% de gastos de recaudación y cobranzas, un 5,0% está dado por contribuciones sociales, un 4,3% por mantenimiento de propiedad, planta y equipo, un 3,9% por otros gastos de funcionamiento, un 2,4% por impuestos, patentes y tasas pagadas y un 2,1% por depósitos de activos por derechos de uso. Dado que TDM continúa trabajando en mejorar su eficiencia y hacer más eficiente su estructura de gastos a través de la inversión en tecnología y digitalización y automatización de procesos, FIX estima que las ganancias de eficiencia de la Entidad provendrían del crecimiento de su escala de clientes, de las financiaciones y de la generación de ingresos.

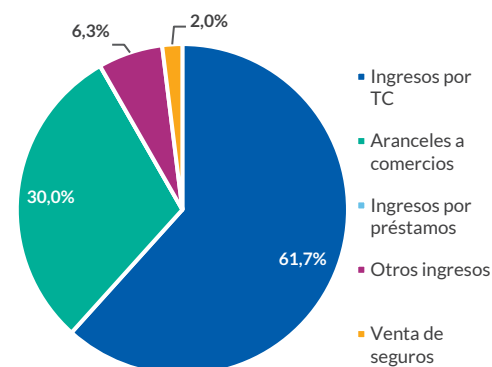
Para el cálculo de provisiones TDM utiliza un modelo de Cadena de Markov en Matrices de Transición que considera los ratios de incobrabilidad histórica de los deudores de la compañía, y los actualiza para incorporar información reciente que refleje cambios en las condiciones económicas generales del contexto a fin de lograr estimaciones prospectivas de provisiones por incobrabilidad de las financiaciones. En este sentido, los cargos por incobrabilidad registran una caída en mar'25 en relación con los activos rentables (4,5% vs 8,4% en mar'24). Debido a la mejor gestión de mora, registraron una disminución importante de los cargos de incobrabilidad, permitiendo que el costo económico de la cartera disminuya considerablemente, ubicándose en el 6,2% del promedio de financiaciones.

Riesgos

Administración de riesgos

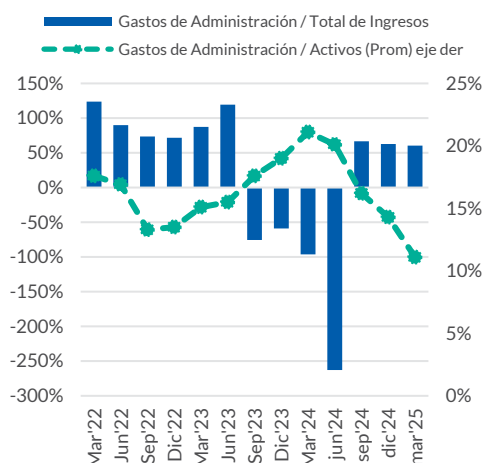
El principal riesgo que enfrenta la Entidad es el riesgo de crédito. En este sentido, a mar'25 las financiaciones netas de provisiones representaban el 87,8% del total del activo. Asimismo,

Gráfico #1: Desagregación de ingresos Mar'25



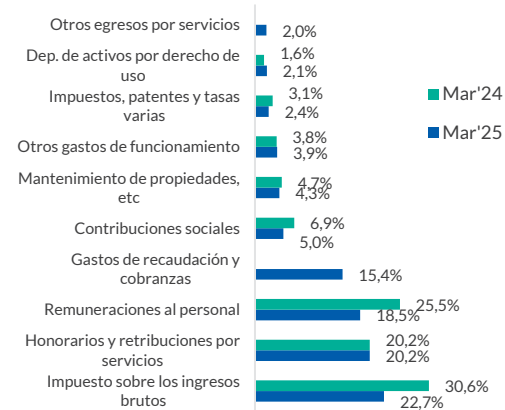
Fuente: Tarjetas del Mar S.A.

Gráfico #2: Niveles de Eficiencia



Fuente: Tarjetas del Mar S.A.

Gráfico#3: Segregación de los gastos generales



Fuente: Tarjetas del Mar S.A.

otros riesgos importantes que gestiona la operatoria de TDM son el riesgo de tasas de interés, de liquidez y regulatorio.

En tanto, para la gestión de sus riesgos TDM cuenta con tres áreas específicas: Operaciones y Sistemas, Riesgos y Cobranzas, y un área de Finanzas. Además, para la gestión de cobro la compañía cuenta con un área de cobranzas, encargados de realizar el seguimiento de la performance del cobro a la hora de establecer renovaciones de contrato y redistribuciones de cartera a cobrar con mora temprana y tardía, a empresas de cobranzas.

Respecto a la gestión de riesgo de crédito, cuentan con modelos propios para originación (el cual se complementa con NOSIS, entre otras fuentes de información), monitoreo y mora.

Adicionalmente para un mejor seguimiento y control de sus riesgos la entidad ha creado una Gerencia de Auditoría Interna, principalmente para el control de riesgos operacionales. En una primera instancia estuvieron abocados al control de 13 procesos críticos definidos por la entidad y recientemente comenzaron con el análisis y evaluación del proceso de riesgo crediticio.

Para la creación de esta nueva gerencia cuentan con el asesoramiento de BDO Argentina.

Riesgo Crediticio

La gestión de riesgos de crédito de TDM se concentra en dos grandes pilares:

1. Un motor de decisión automatizado.
2. Un equipo de profesionales capacitados y experimentados.

El motor de decisión se alimenta de los modelos de scoring que posee la compañía, el cual se constituye de un modelo de originación y un modelo de scoring comportamental propio. En 2021 incorporaron un nuevo motor de decisión, BeSMART, que se complementa con Modeler, una herramienta para crear modelos de comportamiento. El scoring de originación analiza los diferentes bureaus de crédito, en conjunto con información adicional provista por el sistema financiero y organismos públicos, para luego combinar dicha información en un modelo con distribución en la familia de funciones exponenciales. Dicho modelo ha mostrado ser estable en su distribución y su estimador KS (Kolmogorov Smirnov). Respecto al scoring comportamental, el mismo fue desarrollado a medida para TDM e incorpora toda la historia de los clientes de la entidad, dándole en conjunto con el scoring de originación robustas herramientas para el seguimiento de una cartera que ya supera las 343.342 cuentas (a marzo 2025).

Con estos cambios incorporados han logrado mejorar fuertemente sus modelos. Adicionalmente han comenzado a trabajar en un modelo comportamental para analizar el comportamiento de consumo de los clientes de La Anónima

El segundo pilar del departamento de riesgos se compone de un experimentado y entrenado personal, capaz de analizar dichos modelos y determinar las BadRates necesarias para cada uno, apoyados en un conjunto de métricas de análisis. Esta metodología le permite a TDM cargar las solicitudes de nuevos titulares o productos de forma descentralizada, y una aprobación, asignación de límites y monitoreo centralizado mediante una buena gestión de los sistemas de información.

A mar'25 TDM mantenía en balance un stock de financiaciones brutas por \$94.312,4 millones, con una muy buena atomización por deudor (los primeros 50 deudores representan menos del 1% del total de financiaciones). Actualmente, la entidad comercializa únicamente la tarjeta La Anónima (LA), de uso exclusivo en los supermercados La Anónima. Previamente también ofrecía la tarjeta La Anónima Visa (LA Visa), la cual dejó de comercializarse y, a marzo de 2025, ya no registra cuentas activas. Considerando ambas tarjetas, en los últimos doce meses se registró un flujo de compras promedio de \$16.346,2 millones por mes, de las cuales un 83,3% correspondía a LA y el 16,7% restante a LA Visa. De estas compras promedio, el 19,0% fueron al contado y el 81,0% financiado, en línea con el promedio de los últimos años. La cartera de TDM registra un importante crecimiento en moneda homogénea en el último año, producto de la desaceleración de la inflación dado que el crecimiento nominal de la cartera fue significativo. En este sentido, a mar'25 el stock de financiaciones en valores nominales reporto un crecimiento interanual del 234,4%, mientras que la deuda por resumen creció un 202,8%, que

Gráfico #4: Financiaciones Mensuales (Contado vs Cuotas)

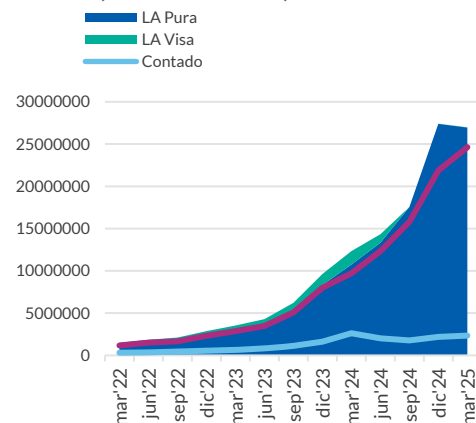


Gráfico #5: Tasas de pago

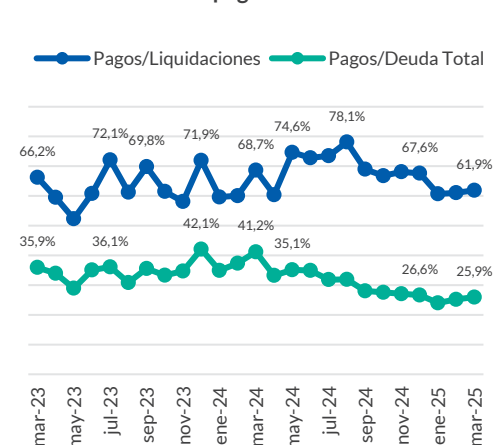
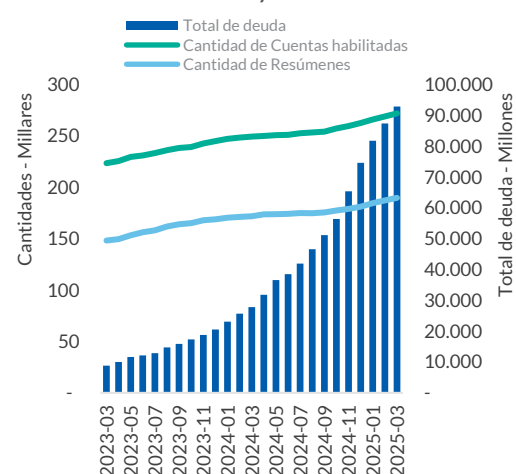


Gráfico #6: Evolución de financiaciones y Cant. De Ctas habilitadas y de resúmenes



Fuente: Tarjeta del Mar S.A.

al cierre de balance alcanzaba \$489.547, reflejando un prudente crecimiento del endeudamiento promedio.

Por otra parte, la morosidad de la cartera se conserva en acotados niveles, debido a la gestión de mora realizada durante los últimos años, principalmente focalizada en planes customizados para regularizar deuda de clientes, asimismo como la disminución de la modalidad de planes de pago y las políticas de fidelización de clientes. Esto sumado a las mejoras en los motores de decisión realizadas, mencionadas anteriormente. A mar'25 la cartera con mora mayor a 90 días representaba el 4,4% del total de financiaciones (vs 5,1% a mar'24). FIX estima que la calidad de la cartera se mantenga en niveles aceptables, sustentada en su muy buena gestión del riesgo y conocimiento de los segmentos atendidos.

Respecto de las tasas de pago mensuales, la cartera en promedio muestra buenos ratios, y se conservan en niveles estables. A mar'25 la tasa de pagos/liquidaciones se ha conservado en niveles elevados (61,9%), mientras que los pagos/deuda total se conservaban en un 25,9% promedio.

En tanto, la cobertura con provisiones es apropiada, representando el 4,9% del total de la cartera y el 113,5% de las financiaciones irregulares (vs 7,1% y 139,3% respectivamente, a mar'24), limitando de esta manera la exposición del patrimonio al riesgo de incobrabilidad de la cartera crediticia. En este sentido, se destaca que la entidad mantiene como objetivo conservar una cobertura de entre 100% - 110% de la cartera con morosidad mayor a 90 días.

Riesgo de mercado

El riesgo de tasa de interés de TDM es acotado, derivado del buen calce de plazos que posee. En este contexto, los activos a 3 meses representan 0,7 veces las obligaciones contraídas con ese mismo vencimiento a mar'25.

Por otra parte, la exposición al riesgo de tipo de cambio es baja. A mar'25 TDM poseía una posición acotada en activos y pasivos en moneda extranjera, equivalente a \$15,5 millones (0,06% del PN) y a \$11,2 millones (0,04% del PN respectivamente), por lo que la exposición del resultado y el capital de la entidad a variaciones en el tipo de cambio son acotada.

Fuentes de Fondo y Capital

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de TDM es acorde a su operatoria. A mar'25 se encontraba compuesta por deuda con comercios (72,1%) y por capital propio (27,9%). En periodos anteriores la empresa se financió a través de la emisión de obligaciones negociables, pero a la fecha no registra emisiones vigentes. Cabe destacar que el 99,1% de la deuda comercial es con su accionista (SAIEP) lo que le provee de una buena flexibilidad financiera y revela la integración de ambas compañías.

Con el objetivo de diversificar sus fuentes de financiación y el plazo de sus pasivos, TDM mantiene vigente un programa de obligaciones negociables por un valor nominal en circulación de U\$S75 millones (o su equivalente en otras monedas).

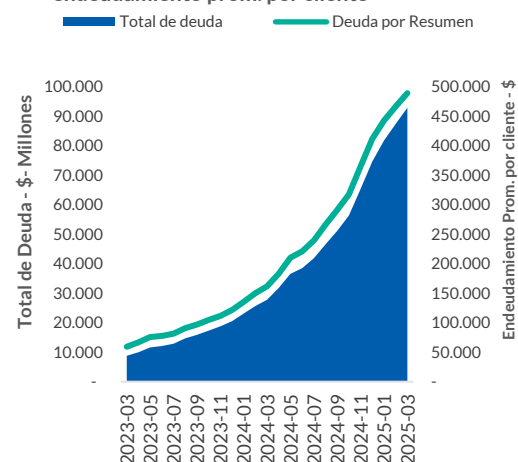
El riesgo de liquidez de TDM se encuentra mitigado por el corto plazo de sus activos. A mar'25 la liquidez inmediata (disponibilidades) más la cartera con vencimientos menores a 90 días (meta de financiaciones irregulares) representa 0,7 veces el total de las obligaciones financieras.

Finalmente, TDM cuenta con la posibilidad de asistencia de su accionista mayoritario, que por su parte presenta capacidad para actuar como soporte en caso de ser necesario, factor que ha sido contemplado en la Calificación.

Capital

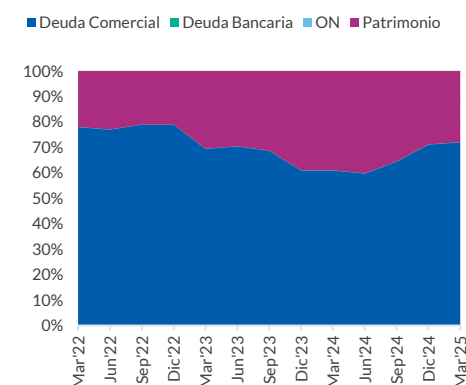
La solvencia de la entidad a mar'25, es adecuada, aunque se posiciona en niveles inferiores a los registrados en mar'24. El indicador de capital tangible alcanzaba el 25,4% (vs. 34,0% a mar'24). La disminución se debe al significativo incremento del activo, producto del crecimiento de los créditos. FIX estima que la solvencia de la compañía se conservará en adecuados niveles.

Gráfico #7: Evolución de financiaciones y endeudamiento prom. por cliente



Fuente: Tarjeta del Mar S.A.

Gráfico#8: Evolución del Fondeo



Fuente: Tarjeta del Mar S.A.

ESG en el sector

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para Entidades Financieras no Bancarias (EFNB), incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la asistencia a sectores vulnerables o excluidos del sector bancario tradicional, a partir de microcréditos que contribuyen al desarrollo social de la zona en la que opera; los niveles de tasa en relación con el riesgo asumido, la inversión social y comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales. En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia, la estabilidad de la estrategia de negocio y las prácticas anticorrupción. Cabe destacar que, desde noviembre de 2021, TDM obtuvo la certificación como Empresa B, un reconocimiento que implica un estándar externo riguroso en materia de impacto social, ambiental y gobernanza, así como un compromiso legal y de mejora continua en su modelo de negocio.

Anexo I

Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada a Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9, reunido el 27 de junio de 2025, confirmó* las siguientes calificaciones de Tarjetas del Mar S.A.:

- Endeudamiento de Largo Plazo: **A-(arg), Perspectiva Estable.**
- Endeudamiento de Corto Plazo: **A2(arg).**

Categoría A(arg): "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 "-" se añaden a una calificación para darle 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.

Categoría A2(arg): indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

La calificación se fundamenta en la capacidad y disposición de soporte del principal accionista de TDM, Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia (SAIEP), con el 99.4% del paquete accionario. En este sentido, el modelo de negocio está altamente integrado con SAIEP lo que representa una de sus fortalezas y por lo que se evalúa a TDM como estratégicamente importante para el corporativo. La estrategia de negocios le brinda una buena flexibilidad comercial a la entidad, al apalancar su política de ventas sobre la red de distribución de SAIEP y mantener la identificación de marca (La Anónima).

Nuestro análisis de la entidad se basa en los estados financieros auditados por Price Waterhouse & Co. S.R.L. al 30.06.24 que emite un dictamen sin salvedades.

Adicionalmente, FIX ha considerado los estados financieros condensados intermedios al 31.03.25, revisados por Price Waterhouse & Co. S.R.L., quien establece que, sobre la base de su revisión, nada le hiciera pensar que los estados financieros intermedios no estén preparados, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco contable establecido por la CNV.

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

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Estados Financieros Auditados (último 30.06.2024), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Estados Financieros Condensados Intermedios revisados (último 31.03.2025), disponibles en www.cnv.gov.ar.

Anexo II

Glosario

- ROE: Retorno sobre Patrimonio Neto.
- ROA: Retorno sobre Activos.
- Capital Ajustado: Es el Patrimonio Neto (incluido participaciones de terceros en sociedades controladas) de la entidad al que se le deducen intangibles; impuestos diferidos; activos netos en compañías de seguro; y certificados de participación en fideicomisos.
- Ratio de Capital Regulatorio de Nivel 1: $\text{Capital Ordinario de Nivel 1} / \text{Activos Ponderados por Riesgo}$.
- BCRA: Banco Central de la República Argentina.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 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 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.

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 S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR 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 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 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 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 S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR 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 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 S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR 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 S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR 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 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 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 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 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 S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR 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 S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.