FIX asigna en A(uy) con Perspectiva Estable la calificación de emisor de Ta-Ta S.A. y en A+(uy) la calificación de las ON Serie I (garantizadas)

13 de agosto de 2021

FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. – en adelante FIX – asignó la calificación de emisor de largo plazo de Ta-Ta S.A (Ta-Ta) en la categoría A(uy) con Perspectiva Estable. Asimismo, asignó en la categoría A+(uy) con Perspectiva Estable la calificación de las Obligaciones Negociables Serie I (garantizadas) a ser emitidas por la compañía.

FIX asignó la calificación de emisor de largo plazo en A(uy) a Ta-Ta S.A (Ta-Ta). La calificación refleja la escala y fuerte posición de mercado de Ta-Ta, principalmente en la industria supermercadista uruguaya, así como la expectativa de FIX que la compañía será capaz de mantener su perfil financiero consistente con la categoría A(uy) a pesar de la intensa competencia. Las calificaciones también se benefician de la estrategia de expansión de Ta-Ta a otras líneas de negocio complementarias y una prudente política financiera que contempla el mantenimiento de un apalancamiento conservador a futuro, considerando a su vez la reciente capitalización por el equivalente a aproximadamente US$ 14 millones, cerca de US$ 10 millones por parte del IDB y el resto por parte de los actuales accionistas.

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

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

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

FIX espera que la rentabilidad de la industria supermercadista uruguaya continúe bajo presión ante la fuerte competencia actual y los mayores desafíos producto de la consolidación de nuevos formatos y cambio de tendencias y exigencias de los consumidores. Si bien TATA en los últimos cinco años evidenció un crecimiento de las ventas/m2 por debajo de la inflación en el periodo, la eficientización de

sus costos le ha permitido a la compañía mantener en promedio sus márgenes en torno al 6%. FIX considera que el desarrollo de marcas propias que representan a la fecha aproximadamente el 20% de las ventas del supermercado, así como la ventaja competitiva a través de su capacidad logística contribuye a mejorar los márgenes.

Las calificaciones están soportadas por el compromiso de la Compañía de mantener una estructura de capital conservadora y considera la mayor flexibilidad financiera que le brindaría la nueva estructura de capital que tendría la compañía luego de emitir las Obligaciones Negociables Serie 1 por US$ 100 millones a 20 años de plazo, que reemplazaría el actual financiamiento bancario. Adicionalmente se contempló la reciente capitalización por el equivalente a aproximadamente US$ 14 millones, cerca de US$ 10 millones por parte del IDB y el resto por parte de los actuales accionistas. FIX considera que la política financiera establecida por el Management permitiría preservar la liquidez y manejar el apalancamiento en caso de un desempeño operacional peor al planeado y pondera positivamente un enfoque equilibrado de crecimiento. En función al flujo analizado, FIX no espera que la compañía distribuya dividendos en los próximos 5 años. No obstante, la compañía podrá distribuir dividendos en dicho período sujeto a la generación de caja y el cumplimiento de las condiciones de emisión que se establecen en el Programa y en la ON Serie 1.

FIX considera que la compañía presenta adecuados ratios de endeudamiento y flexibilidad financiera en base a la nueva estructura concentrada en su mayor parte en el largo plazo. La relación de deuda/EBITDA a diciembre 2020 era de 3.8x y las coberturas de intereses a EBITDA eran de 3.5x. FIX proyecta en su caso base un ratio de deuda neta/ EBITDA que se mantendría por debajo de 4x con una disminución gradual. Asimismo el FFO Fixed charge coverage se ubicó en promedio en los últimos cinco años por encima de 3x y se espera a futuro una cobertura similar.

En tanto, a dic'20 la compañía presenta buenos ratios de liquidez cuando cubría un 70% de la deuda de corto plazo con Caja e inversiones; mientras que sumándole el EBITDA esta cobertura aumentaba a un 107%.

Sensibilidad de la calificación

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

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

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Procedimiento de Calificación de Finanzas Corporativas, registrado ante el *Banco Central del Uruguay (disponible en www.bcu.gub.uy).*

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

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 S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, 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 S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.