

S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (San Miguel)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de largo plazo	A(arg)
ON Simple Serie IV	A(arg)
ON Simple Serie V Clase B	A(arg)
ON Simple Serie VI	A(arg)
Perspectiva	Negativa
Emisor de corto plazo	A2(arg)
ON Simple Serie V Clase A	A2(arg)
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

Consolidado	30/6/2021	31/12/2020
(\$ miles)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	63.867.208	51.143.018
Deuda Financiera	29.888.996	21.025.413
Ingresos	20.900.935	19.835.483
EBITDA	785.293	1.016.817
EBITDA (%)	3,8	5,1
Deuda Total / EBITDA	38,1	20,7
Deuda Neta Total / EBITDA	35,6	18,5
EBITDA / Intereses	0,3	0,4

NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas
registrado ante la Comisión Nacional de
Valores

Analistas

Analista Principal

Gustavo Ávila
Director
(5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez
Director Asociado
(5411) 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable del sector

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la Perspectiva Negativa a las calificaciones de largo plazo de San Miguel (SAMI). La compañía continúa con métricas elevadas de apalancamiento (Deuda Neta/EBTDA 8.9x a jun'21 y 35.6x año móvil a jun'21), y FIX espera un desapalancamiento más gradual a lo esperado anteriormente a partir de la menor generación de EBITDA, principalmente en el mercado de Argentina.

Importante posición competitiva y escala operativa: San Miguel A.G.I.C.I. y F. (San Miguel) se constituye como el principal exportador de limones del hemisferio sur capturando aproximadamente el 9% de participación del mercado de limón fresco en contra-estación y es uno de los principales industrializadores de subproductos de limón del mundo. Actualmente, la compañía procesa aproximadamente el 15% del limón del mundo y los ingresos por exportaciones representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas. Además, presenta una participación relevante como productor y comercializador de mandarinas en el hemisferio sur y se espera que en 2021 aproximadamente 2/3 de la facturación se generará fuera de la Argentina. La compañía presenta diversificación geográfica a través de sus operaciones en Perú, Sudáfrica y Uruguay, adicionalmente a sus actividades en Argentina (principalmente producción de limón y alimentos procesados), con producción de paltas, mandarinas y uvas,. FIX considera que sus operaciones en el exterior le otorgan acceso a generación de fondos en monedas duras y disponibilidad de financiamiento a bajo costo con importantes contrapartes.

Flexibilidad operativa: San Miguel cuenta con una estructura productiva flexible que le permite alterar el mix de producción según las tendencias de precios y condiciones climáticas a partir de su integración vertical, diversificación geográfica y participación en los segmentos de fruta fresca y productos industriales.

Generación de fondos volátil: San Miguel presenta una generación de fondos volátil respecto a las compañías calificadas en la categoría A(arg) ya que se encuentra altamente correlacionada con la evolución de la oferta y demanda global de fruta, puede verse impactada ante eventos climáticos adversos y actualmente se encuentra en un ciclo de precios bajos. FIX considera que dicha volatilidad se ve parcialmente mitigada por la diversificación geográfica de sus operaciones y mercados finales, y por el segmento de producción industrial con contratos con grandes contrapartes diversificadas en varias industrias.

Endeudamiento cíclico mitigado por valor de sus activos: SAMI cerró 2020 con Deuda Neta/EBITDA de 18,5x, con una fuerte caída en la generación de EBITDA respecto al ejercicio anterior ante un menor volumen de fruta fresca exportada, principalmente de Argentina con menores precios y bajos márgenes en el segmento de alimentos procesados. Hacia adelante, FIX considera que de no revertirse el ciclo de precios actuales del limón y sus derivados, la compañía generará un menor EBITDA al estimado anteriormente por FIX, lo que derivará en un desapalancamiento gradual que se ubicaría por debajo de 4x, recién a finales de 2023. La volatilidad en los flujos se ve mitigada por un elevado valor de sus activos fijos (principalmente tierras y plantaciones) por cerca de USD 400 millones contra una deuda financiera neta que a jun'21 (pico de la deuda de la compañía por capital de trabajo) era de USD296.5 millones (incluye leaseings operativos por casi USD 17 millones), mientras que la deuda estructural se ubica cerca de USD 220 millones. En tanto, la deuda financiera neta de la compañía a jun'21 evidenció una leve caída interanual del 1.5%.

Sensibilidad de la calificación

Dada la volatilidad intrínseca al negocio, el nivel de apalancamiento esperado para los próximos 12 meses y los desafíos globales que podrían implicar cambios en las condiciones macro como en

términos regulatorios, FIX no prevé una acción de calificación positiva en el horizonte de calificación y estima que SAMI sea capaz de manejar su estructura de capital, monetizar gradualmente los nuevos negocios que le permita dar vuelta su flujo libre y desapalancar gradualmente su balance en los próximos años.

Los factores que individualmente o en conjunto podrían presionar a la baja la calificación serían: Acciones regulatorias negativas en los principales mercados que abastece, cambios en las condiciones macro o factores climáticos adversos que compriman sistemáticamente el EBITDA e impidan reducir el apalancamiento estructural hasta niveles cercanos a 3x (Deuda Financiera Neta Total/EBITDA) o la imposibilidad de tomar las acciones que permitan generar un flujo de caja libre positivo en el horizonte de calificación a partir de la maduración de los negocios.

Liquidez y estructura de capital

Adecuada flexibilidad financiera: FIX considera que San Miguel posee flexibilidad financiera, evidenciada por su acceso al financiamiento con diversas entidades, incluyendo bancos locales e internacionales, organismos multilaterales y emisiones en el mercado de capitales local.

Ajustada liquidez: La liquidez de la compañía es ajustada ya que a jun'21 la caja y equivalentes cubría el 13.6% de la deuda de corto plazo, mientras que a la misma fecha el 48.1% de la deuda financiera era corriente. FIX considera que las operaciones en el exterior y el hecho de que la mayor parte de la deuda financiera se encuentre radicada en Argentina, contribuyen a la flexibilidad financiera de la entidad. La nueva emisión de ON tiene como fin la refinanciación de pasivos de corto plazo y la financiación de capital de trabajo.

Perfil del negocio

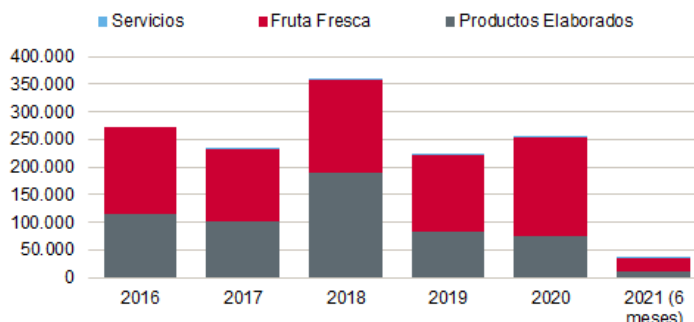
San Miguel es una empresa global, de origen argentino y posee como actividades principales la producción, procesamiento, industrialización y comercialización al mercado interno y externo de fruta fresca y productos industriales derivados. Actualmente, San Miguel cuenta con un portafolio de tierras diversificado con 8.368 hectáreas de plantaciones distribuidas en Argentina (4.816 has.), Uruguay (897 has.), Sudáfrica (947 has.) y Perú (1.708 has.) y es uno de los principales productores de limón del mundo con una participación del 15% de la molienda global. La compañía ha vendido históricamente cerca del 90% de su producción al mercado externo con un alcance a más de 50 países.

Estratégicamente, San Miguel se abastece de las frutas para venta directa y para utilización como materia prima de productos industriales a través de producción propia (aproximadamente en promedio de los últimos cinco años por un 63%) y de productores estratégicos el restante 37%. Hacia adelante, la compañía presenta como estrategia incrementar la participación de fruta de terceros hasta niveles cercanos al 50% (44% a jun'21, 6 meses), lo que reduce el apalancamiento operativo y financiero a través de una reducción considerable en las necesidades de inversión y capital de trabajo.

Segmentos de negocios:

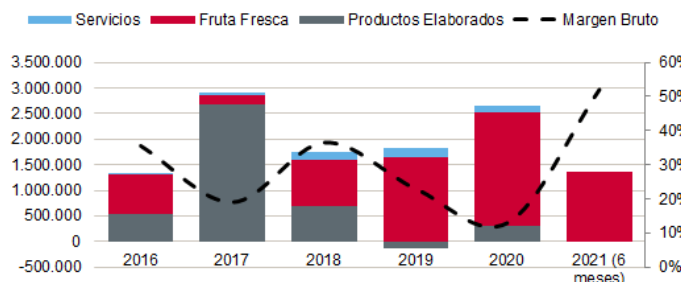
San Miguel desarrolla dos principales líneas de negocios: fruta fresca y productos industriales, bajo un sistema de integración vertical en el cual la compañía cultiva, recolecta, empaqueta y procesa los cítricos. FIX considera que la rentabilidad de la compañía es volátil y dependiente de la demanda y oferta de la producción, parcialmente mitigado por la diversificación geográfica de sus tierras.

Ventas por segmento
miles de USD



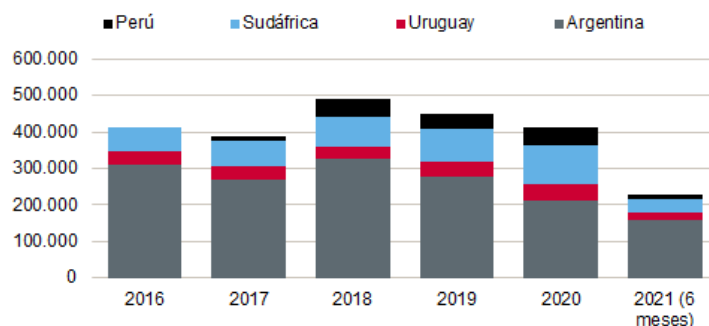
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Resultado Bruto por segmento
miles de Pesos



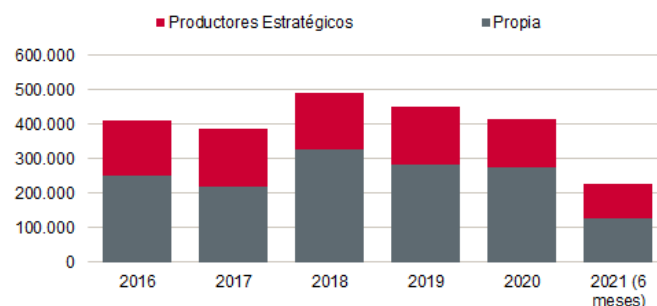
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Producción Total por País
Toneladas de Fruta



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Producción Propia y de terceros
Toneladas de Fruta



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Fruta Fresca (Promedio 2015-2020: 59% de ventas y 54% de Resultado Bruto consolidados):

La rentabilidad y generación de fondos de este segmento son volátiles y dependen de las condiciones oferta y demanda mundial. Fruta Fresca incluye las ventas de la producción de limones, cítricos dulces (naranja, mandarina y pomelo), palta y uva, cuyo destino principal son grandes cadenas de supermercados del hemisferio norte (principalmente EEUU y Europa).

Productos Elaborados (Promedio 2015-2020: 41% de ventas y 43% de Resultado Bruto consolidados):

Este segmento contribuye a mitigar en parte la volatilidad de la generación de fondos del segmento de fruta fresca a través de contratos de mediano y largo plazo con grandes contrapartes, y de la integración vertical en la elaboración de los productos industriales con materia prima propia. Los productos industriales incluyen, entre otros, aceites, jugos concentrados, jugos no concentrados, cáscaras deshidratadas, aromas y esencias. Los principales clientes son compañías internacionales de primera línea pertenecientes a las industrias de bebidas, alimentos, farmacéuticas, fragancias, sabores y cosmética.

Posición competitiva

San Miguel se constituye como el primer exportador de limones del hemisferio sur capturando aproximadamente el 9% de participación del mercado de limón fresco en contra-estación y es uno

de los principales industrializadores de subproductos de limón del mundo. Actualmente, la compañía procesa aproximadamente el 15% del limón del mundo.

Administración y calidad de los accionistas

San Miguel es una empresa de capitales nacionales cuyo grupo de control es integrado por las familias Otero Monsegur y Miguens, las cuales forman parte del directorio de la compañía. FIX considera que la compañía posee una estructura societaria transparente y no cuenta con transacciones con partes relacionadas. Los estados contables son auditados por Price Waterhouse & CO S.R.L.

Riesgo del sector

La rentabilidad y la generación de fondos de los productores de fruta se encuentran altamente correlacionadas con la evolución de la oferta y demanda global de cada uno de los mercados. Por el lado de la oferta, los mayores productores de cítricos, particularmente limones, son México, Argentina, la Unión Europea, Turquía, Estados Unidos y Sudáfrica. La producción mundial estimada es de 8.2 millones de toneladas, de los cuales 6 millones se destinan para consumo local y 2.2 millones son comercializados internacionalmente.

Fruta Fresca: Los márgenes de rentabilidad de las compañías productoras se ven afectados directamente por la volatilidad en los precios internacionales, la calidad de la fruta producida y condiciones climáticas. San Miguel mitiga parte de este riesgo con un portafolio de tierras diversificado en los principales países productores del hemisferio sur.

Productos Elaborados: La rentabilidad de las empresas industrializadoras de fruta fresca puede verse comprimida en contextos de elevados precios en la materia prima, con mayores riesgos en el traslado a precios locales. San Miguel mitiga parte de este riesgo con su elevada integración vertical desde la producción de fruta hasta la elaboración de los productos finales. Asimismo, se encuentra expuesto a la volatilidad de precios en el segmento, para aquella participación que no esté cubierta con contratos de largo plazo.

Factores de riesgo

- Fuerte estacionalidad de las ventas de frutas frescas cítricas, concentradas en un 70% entre abril y septiembre; la uva entre diciembre y enero; la mandarina temprana en marzo y en el caso de los alimentos procesados entre octubre y diciembre.
- Exposición a condiciones climáticas de los mercados productores y barreras fitosanitarias.
- Crecimiento orgánico e inorgánico considerado agresivo a partir de la incursión en nuevos mercados, desarrollo de nuevos proyectos industriales o la adquisición de compañías u operaciones que se encuadren dentro del plan estratégico de la compañía.
- Elevado Endeudamiento y altas necesidades de capital de trabajo, mitigado por el valor de sus activos.

Perfil financiero

Rentabilidad

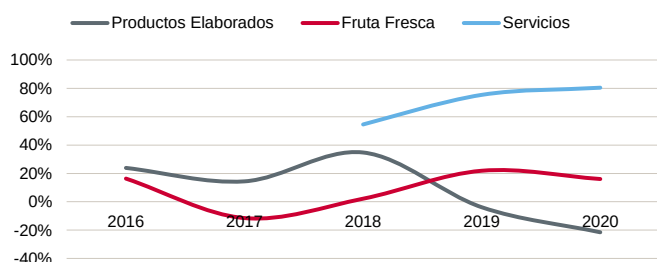
San Miguel ha presentado históricamente una rentabilidad volátil, en línea con la industria, debido principalmente a la volatilidad en los niveles de producción y a los excesos de oferta global de fruta cítrica.

Durante 2020 la compañía evidenció una fuerte caída en la generación de EBITDA respecto al ejercicio anterior (cerca de USD 15 millones en 2020 vs. aprox. USD 31 millones en 2019). En

tanto, a jun'21 (año móvil) la compañía presentó un EBITDA cercano a los USD 17 millones (cerca de USD 19 millones a jun'20).

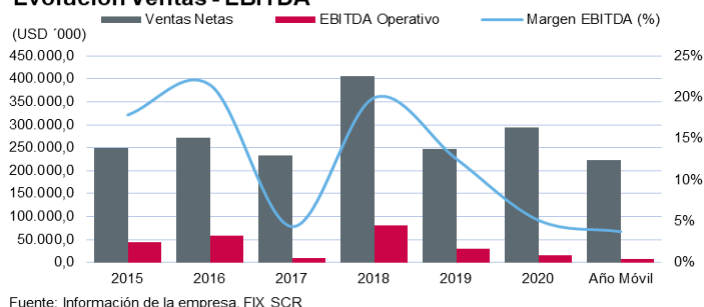
La menor rentabilidad en 2019 y 2020 se explica principalmente por una caída en el volumen de facturación de fruta fresca en Argentina, Tucumán, por las condiciones climáticas. Asimismo, en el segmento de Alimentos procesados cayeron fuerte respecto a 2018 los precios promedio medidos en dólares de todos los productos, por elevados niveles de inventarios disponibles para la venta. El segmento de alimentos procesados fue el que registró una mayor caída en 2020, donde el margen bruto se tornó negativo.

Margen EBITDA por segmento



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Evolución Ventas - EBITDA



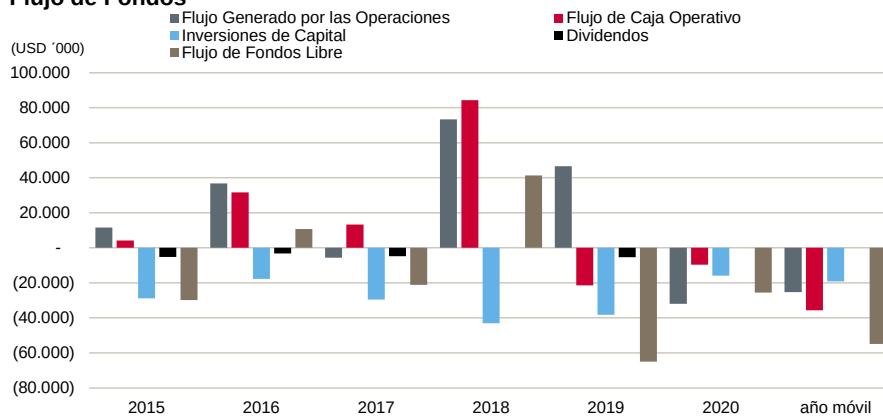
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

La rentabilidad de la compañía continuará expuesta a los ciclos internacionales de precios de los principales commodities y derivados involucrados y a los distintos riesgos del sector, incluyendo los climáticos. No obstante FIX espera que SAMI establezca sus operaciones en Argentina a través de una mayor participación de frutas de terceros, con menores requerimientos de capital de trabajo y una mayor participación de contratos a largo plazo en el segmento de alimentos procesados, manteniendo la performance en el resto de los países, lo que podría llevar al EBITDA de la compañía en los años siguientes a ubicarse entre USD30 millones y USD 40 millones. Se destaca que la generación de EBITDA positivo de SAMI se encuentra en sus operaciones en el exterior (contabilizadas a dólar oficial).

Flujo de Fondos

Debido a la naturaleza cíclica del negocio de San Miguel, el flujo de fondos tiene un carácter estacional y volátil, con necesidades de capital de trabajo incrementales a lo largo del año hasta alcanzar un pico en el tercer trimestre como se observa en el periodo de 9 meses a septiembre 2020.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Hacia adelante, FIX estima que los flujos de fondos continuarán siendo volátiles con un impacto positivo a través de la maduración de los nuevos negocios ya adquiridos (principalmente Uruguay, en forma gradual, con un impacto en función a su menor tamaño relativo). Por su parte, el CAPEX de mantenimiento se estima en USD 9 millones anuales, no se esperan dividendos y podría esperarse alguna operación menor de venta de activos o de Sale & Lease Back.

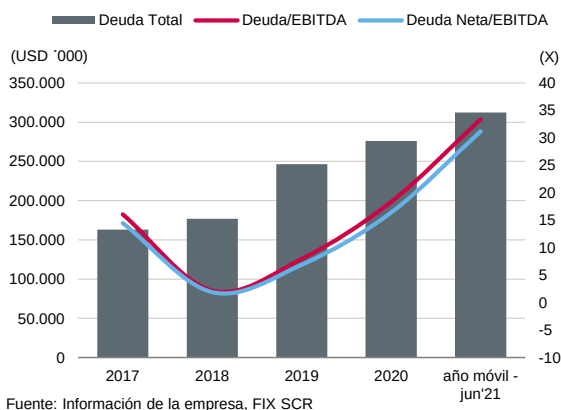
Estructura de capital

San Miguel presenta niveles de endeudamiento cíclicos. La mayor parte de la deuda financiera de la compañía está nominada en moneda extranjera, debido al importante nivel de operaciones comerciales realizadas en dólares y euros.

SAMI cerró 2020 con Deuda Neta/EBITDA de 18,5x, con una fuerte caída en la generación de EBITDA respecto al ejercicio anterior ante un menor volumen de fruta fresca exportada, principalmente de Argentina con menores precios y bajos márgenes en el segmento de alimentos procesados.

En tanto, la compañía continúa con métricas elevadas de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA 8.9x a jun'21 y 35,6x año móvil a jun'21), y FIX espera un desapalancamiento más gradual a lo esperado anteriormente a partir de la menor generación de EBITDA, principalmente en el mercado de Argentina, por lo que FIX estima que el apalancamiento se ubicaría por debajo de 4x, recién a finales de 2023.

Deuda Total y Endeudamiento



Capitalización

USD '000

Deuda de Corto Plazo	148.490	25%
Deuda de Largo Plazo	181.360	31%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	329.851	57%
Total Patrimonio	253.170	43%
Total Capital Ajustado	583.021	100%

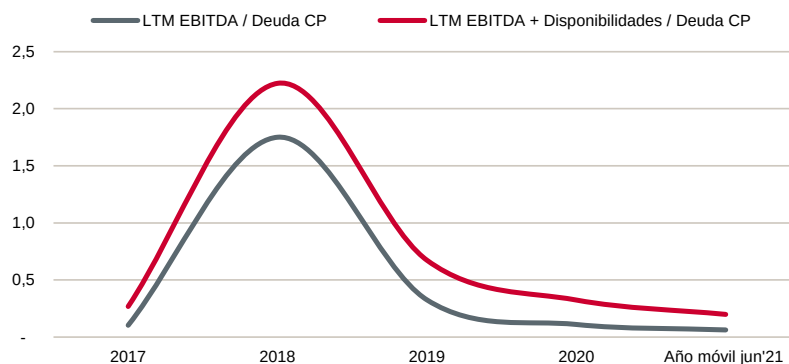
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

FIX considera relevante para la calificación el elevado nivel de activos fijos que posee la compañía, principalmente tierras diversificadas geográficamente en Argentina, Uruguay, Sudáfrica y Perú por un valor cercano a los USD 400 millones contra una deuda financiera neta que FIX estima para fin de 2021 en niveles cercanos a USD 250 millones, similares al cierre de 2020.

Liquidez

FIX considera que la liquidez de San Miguel es estacional, en línea con la estacionalidad de su negocio y a jun'21 era ajustada. A jun'21 la caja y equivalentes cubría el 13.6% de la deuda de corto plazo, mientras que a la misma fecha el 48.1% de la deuda financiera era corriente. FIX considera que las operaciones en el exterior y el hecho de que la mayor parte de la deuda financiera se encuentre radicada en Argentina, contribuyen a la flexibilidad financiera de la entidad. La nueva emisión de ON tiene como fin la refinanciación de pasivos de corto plazo y la financiación de capital de trabajo.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX considera que San Miguel posee flexibilidad financiera, evidenciada por su acceso al financiamiento con diversas entidades, incluyendo bancos locales e internacionales, organismos multilaterales y emisiones en el mercado de capitales local.

Anexo I. Resumen Financiero

En el ejercicio 2018 la compañía presentó los Estados Contables ajustados por inflación, por lo cual no es comparable con los ejercicios anteriores. A partir de 2019 la moneda funcional es el dólar, por lo tanto dejó de ajustar por inflación.

Resumen Financiero - S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAM)

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Año Móvil 12 meses	NIIF jun-21 6 meses	NIIF 2020 12 meses	NIIF 2019 12 meses	NIIF Ajustado 2018 12 meses	NIIF 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses
--	-------------------------------	---------------------------	--------------------------	--------------------------	-----------------------------------	--------------------------	--------------------------

Rentabilidad							
EBITDA Operativo	785.293	1.571.295	1.016.817	1.493.530	2.234.266	168.258	865.477
EBITDA Operativo	785.293	1.571.295	1.016.817	1.493.530	2.234.266	168.258	865.477
Margen de EBITDA	3,8	28,6	5,1	12,5	19,9	4,4	21,5
Margen de EBITDA	3,8	28,6	5,1	12,5	19,9	4,4	21,5

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

Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	98,7	(20,0)	50,6	4,2	2,5	24,3	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	38,1	9,5	20,7	9,9	3,0	18,2	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	35,6	8,9	18,5	8,6	2,6	16,4	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	38,1	9,5	20,7	9,9	3,0	18,2	1,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDA Operativo	35,6	8,9	18,5	8,6	2,6	16,4	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,0	9,2	15,2	9,8	11,3	9,4	12,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	48,1	48,1	49,5	38,6	26,2	60,3	25,9

Balance							
Total Activos	63.867.208	63.867.208	51.143.018	39.483.733	22.833.170	7.077.859	4.091.618
Caja e Inversiones Corrientes	1.957.703	1.957.703	2.228.654	1.978.990	827.550	304.256	529.267
Deuda Corto Plazo	14.381.332	14.381.332	10.407.159	5.696.299	1.751.852	1.848.148	424.621
Deuda Largo Plazo	15.507.664	15.507.664	10.618.254	9.066.149	4.930.309	1.215.334	1.216.344
Deuda Total	29.888.996	29.888.996	21.025.413	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.888.996	29.888.996	21.025.413	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	29.888.996	29.888.996	21.025.413	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Total Patrimonio	20.520.419	20.520.419	19.059.839	16.107.614	10.620.556	2.432.663	1.369.171
Total Capital Ajustado	50.409.415	50.409.415	40.085.252	30.870.062	17.302.717	5.496.145	3.010.136

Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(2.115.669)	(1.769.629)	(2.159.337)	2.244.375	2.018.444	(94.183)	543.240
Variación del Capital de Trabajo	(876.032)	(4.858.737)	1.509.038	(3.280.651)	304.161	315.169	(75.360)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.991.701)	(6.628.366)	(650.299)	(1.036.276)	2.322.605	220.986	467.880
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.607.933)	(696.627)	(1.073.804)	(1.842.381)	(1.185.913)	(490.579)	(261.439)
Dividendos	0	0	0	(256.000)	0	(80.000)	(48.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(4.599.634)	(7.324.993)	(1.724.103)	(3.134.657)	1.136.692	(349.593)	158.441
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	1.411.873	637.866	1.015.651	811.514	600.274	102.018	19.318
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	(769.399)	0
Variación Neta de Deuda	2.685.498	6.418.258	568.292	3.474.583	(1.295.668)	(3.305.433)	(162.955)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(502.263)	(268.869)	(140.160)	1.151.440	441.298	(4.322.407)	14.804

Estado de Resultados							
Ventas Netas	20.900.935	5.495.808	19.835.483	11.907.162	11.204.910	3.862.791	4.023.905
Variación de Ventas (%)	5,4	24,0	66,6	n.a.	190,1	(4,0)	73,7
EBIT Operativo	(1.586.130)	360.859	(1.130.903)	56.887	1.776.218	1.336	739.377
Intereses Financieros Brutos	2.418.588	1.024.164	2.574.709	1.253.893	633.795	220.323	202.246
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	1.987.816	(740.971)	2.952.225	5.743.058	5.118.699	169.224	230.742

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
- Commodities: Bienes transables
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.
- Joint Venture: Asociación estratégica.
- LTV (Loan-to-Value): Valor de mercado de la deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos fijos.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos

Obligación Negociable Simple Serie IV

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 MM ampliable por hasta USD 40 MM
Monto Emisión:	USD 40 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En pesos al tipo de cambio oficial (comunicación "A" 3500) o en especie según se establece en Suplemento.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	30/06/2020
Fecha de Vencimiento:	30/12/2021
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses:	Tasa de interés fija 1,48% n.a.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de Trabajo
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Simple Serie V Clase A

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 MM ampliable por hasta USD 60 MM
Monto Emisión:	USD 15 millones.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En pesos al tipo de cambio oficial (comunicación "A" 3500) o en especie según se establece en Suplemento.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	19-02-21
Fecha de Vencimiento:	19-02-22
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses:	0%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	de acuerdo a lo indicado en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a (i) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, (ii) bienes de capital (financiamiento del desarrollo de nuevas plantaciones y recambio de plantaciones viejas que se encuentran por debajo de su productividad máxima); y (iii) capital de trabajo
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Simple Serie V Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 MM ampliable por hasta USD 60 MM
Monto Emisión:	USD 45 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En pesos al tipo de cambio oficial (comunicación "A" 3500) o en especie según se establece en Suplemento.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	19-02-21
Fecha de Vencimiento:	19-02-24
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses:	4,99%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	de acuerdo a lo indicado en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a (i) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, (ii) bienes de capital (financiamiento del desarrollo de nuevas plantaciones y recambio de plantaciones viejas que se encuentran por debajo de su productividad máxima); y (iii) capital de trabajo
Garantías:	NA
Opción de Rescate:	NA
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA
Otros:	NA

Obligación Negociable Simple Serie VI

Monto Autorizado: Por hasta USD 40 MM ampliable por hasta USD 60 MM

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: Dólares.

Forma de suscripción e integración: En pesos al tipo de cambio oficial (comunicación "A" 3500) o

Moneda de Pago: En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: 18 meses desde la fecha de emisión

Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento

Intereses: A determinar

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral

Destino de los fondos: de acuerdo a lo indicado en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a (i) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, (ii) bienes de capital (financiamiento del desarrollo de nuevas plantaciones y recambio de plantaciones viejas que se encuentran por debajo de su productividad máxima); y (iii) capital de trabajo

Garantías: NA

Opción de Rescate: NA

Condiciones de Hacer y no Hacer: NA

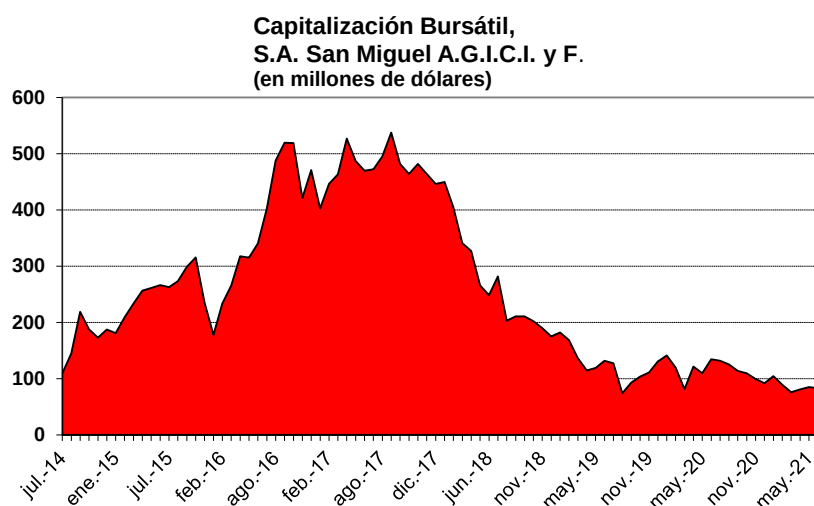
Otros: NA

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. en el mercado

A jul'21 el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$71.150.988, compuesto por 30.437.458 acciones escriturales clase A de valor nominal \$ 0,10 de cinco votos cada una, y 40.713.530 acciones escriturales clase B de valor nominal \$ 0,10 de un voto cada una. Asimismo, el porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 34% de las acciones en circulación. El Anses tiene una participación del 26% del capital.

La capitalización bursátil de San Miguel a jul'21 totalizaba USD 82,1 millones (dólar oficial). El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde may'14:



Fuente: Economática

Presencia

En los últimos doce meses móviles a jul'21, la acción de San Miguel mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, y se mantuvo en el orden de los valores registrados en los últimos tiempos.

Rotación

Por su parte, al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses, a jul'21, se observa que la acción de San Miguel registró una rotación del 38% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de San Miguel registraba un indicador del 16%.

Participación

En los últimos doce meses, a jul'21, el volumen negociado por San Miguel fue de \$ 659 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0.3%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de San Miguel es **ALTA**.

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **27 de agosto de 2021**, asignó en **A(arg)** Perspectiva Negativa a la Obligación Negociable Simple Clase VI por hasta USD 20 millones, ampliable hasta USD 60 millones a ser emitida por **San Miguel A.G.I.C.I. y F.** y confirmó* en **A(arg) Perspectiva Negativa** la calificación de emisor de largo plazo de **S.A.** y de las siguientes obligaciones negociables emitidas por la compañía:

- Obligación Negociable Simple Serie IV por hasta USD 10 millones, ampliable por hasta USD 40 millones (o su equivalente en otras monedas)
- Obligación Negociable Simple Serie V Clase B por el equivalente a 45 USD millones.

Asimismo, confirmó en la categoría **A2(arg)** la calificación de Emisor de Corto Plazo y de la siguiente obligación negociable:

- Obligación Negociable Simple Serie V Clase A por el equivalente a 15 USD millones.

Además, confirmó* la calificación de acciones en categoría 1.

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 "-" 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.

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.

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 Argentina se agrega "(arg)".

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 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

La calificación de acciones se deriva de una alta liquidez y una buena generación de fondos.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión privada provista por la compañía y la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en www.cnv.gov.ar):

- Balances anuales auditados hasta el 31-12-20 (12 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Balances intermedios auditados hasta el 30-06-21 (6 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de emisión de los títulos Serie IV, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de Prospecto de emisión de los títulos Serie V Clase A y B, disponibles en www.cnv.gov.ar.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los 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:

[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 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 LÍDER 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.

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 la calificación.

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 ser riesgo 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 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. 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, no de modo 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.