FixScr affiliate of FitchRatings

Finanzas Corporativas
Alimentos y Bebidas
Argentina

Informe Integral

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

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Simple Serie V Clase B	A-(arg)
ON Simple Serie VII VS	A-(arg)
ON Simple Serie VIII VS	A-(arg)
ON Simple Serie IX VS	A-(arg)
Perspectiva	**Negativa**
Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
Acciones	1

Resumen Financiero

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

Consolidado	31/03/2023	31/12/2022
($ miles)	3 Meses	12 Meses
Total Activos	81.360.461	77.844.983
Deuda Financiera	53.102.165	49.067.337
Ingresos	1.780.697	13.909.320
EBITDA	71.198	-3.891.100
EBITDA (%)	4,0	-28,0
Deuda Total / EBITDA	186,5	-12,6
Deuda Neta Total / EBITDA	124,9	-7,5
EBITDA/Intereses	0,0	-1,6

SAMI adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables.

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014.

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, junio 2022.

Analistas

Analista Principal
Martín Suárez
Analista
martin.suarez@fixscr.com
+54 11 5235 8142

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

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

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX - confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las Obligaciones Negociables previamente emitidas por la compañía en A-(arg) Perspectiva Negativa y confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en A2(arg) y de las Acciones en categoría 1. Asimismo asignó en la misma calificación A-(arg) Perspectiva Negativa a las Obligaciones Negociables Serie IX VS por hasta USD 15 millones ampliables por hasta USD 100 millones. La calificación se fundamenta en que pese a una mayor previsibilidad en función de su nueva estrategia de negocios con foco en alimentos procesados, FIX espera que SAMI presente bajos flujos operativos y un elevado apalancamiento en los próximos dos años. Sin embargo, se destaca la trayectoria de la compañía, su buen track record en el mercado de capitales y el character del accionista, de quien FIX espera un aporte mínimo de USD 50 millones en función de anunciado recientemente por el mismo. A su vez, SAMI, logró el financiamiento de la ampliación de la planta en Uruguay y el contrato de largo plazo para la planta de alimentos procesados en Sudáfrica. Estos factores permiten proteger la caja en el corto plazo y prever mayores flujos en el futuro.

Elevado apalancamiento esperado: FIX espera una baja generación de EBITDA en los próximos dos años, neutro en 2023, los que luego se incrementarían a partir de 2024, mientras que la deuda neta se mantendría en valores superiores a los USD 130 millones hasta 2025, por lo que el apalancamiento esperado se ubicaría en niveles elevados hasta 2025. Hacia adelante, en el mediano y largo plazo, FIX estima una mayor eficiencia a partir de la mayor escala de procesamiento en Uruguay y Sudáfrica en función de las inversiones previstas y de los contratos de largo plazo que presenta, lo que sumado a una depreciación real del peso argentino, le significarían a la compañía una mejora en sus márgenes de EBITDA.

Perspectiva negativa: FIX mantiene la perspectiva negativa en función de los elevados desafíos operacionales que enfrenta la compañía, dada la incertidumbre en cuanto a la magnitud y velocidad del recupero de los márgenes operativos, la nueva estructura de costos y los costos de reestructuración pendientes, sumado a los riesgos asociados a las inversiones en Uruguay y Sudáfrica. A su vez, la perspectiva negativa refleja la incertidumbre del mercado financiero local que podría deteriorar el acceso y condiciones de financiamiento en el prolongado período de tiempo que la compañía necesite renovar deuda.

Buen acceso al mercado de capitales y flexibilidad financiera: FIX proyecta que la compañía mantendría su buen acceso al mercado financiero local como en el pasado, lo que le permitirá renovar al menos parcialmente su deuda de corto plazo, y junto a los aportes de capital esperados, en torno a los USD 50 millones le garantizarían los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos.

Fuerte posición competitiva: San Miguel es uno de los principales exportadores de limones del hemisferio sur y uno de los principales industrializadores de sus subproductos, procesando aproximadamente el 15% del limón del mundo, con ingresos por exportaciones que representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas. La compañía transita actualmente un período de reconversión hacia un modelo de negocio más focalizado en ingredientes naturales, de mayor valor agregado, menores necesidades de capital de trabajo y variabilidad de ingresos, manteniendo un perfil netamente exportador. Las relaciones de largo plazo con clientes de muy buena calidad crediticia en el segmento de ingredientes naturales le brindan mayor certidumbre a los ingresos, en base a los contratos con tarifa fija. FIX considera que las inversiones en Uruguay y Sudáfrica proyectadas, con estructuras de

financiamiento ya acordadas, agregan valor a la compañía y refuerzan su probado acceso al financiamiento.

Sensibilidad de la calificación

La calificación incorpora la expectativa de que la compañía continúe evidenciando un buen acceso al financiamiento, tanto mediante aportes de capital y/o emisión de deuda, que le permitan contar con la liquidez suficiente para cubrir sus compromisos corrientes, por lo que un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una baja de más de un escalón en la calificación.

A su vez calificación refleja la expectativa de que San Miguel pueda estabilizar sus márgenes gradualmente con una mayor participación de contratos a largo plazo con tarifa fija en el segmento de alimentos procesados, y mantenga una buena posición de liquidez. Acciones regulatorias negativas, cambios en las condiciones macro o factores climáticos adversos que signifiquen una demora en la recuperación de flujos operativos o que compriman sistemáticamente aún más el margen EBITDA, junto a la imposibilidad de tomar las medidas que permitan generar un flujo de caja libre positivo en el horizonte de calificación a partir de la maduración de los negocios, podría derivar en una baja de calificación.

Adicionalmente, una combinación de acciones en conjunto a un entorno operativo más estable, que garanticen los fondos para cubrir los vencimientos en los próximos 18 meses podría significar una revisión de la Perspectiva a Estable. FIX no espera una suba de calificación en los próximos 18 meses.

Liquidez y Estructura de Capital

Ajustada liquidez: A marzo 2023 la deuda corriente ascendía USD 158 millones mientras que la Caja era de USD 84 millones, por lo que la cobertura era sólo del 53%, menor al 116% de diciembre 2022 cuando la Caja era de USD 111 y la deuda corriente de USD 95 millones. Del total de la deuda de corto plazo a marzo 2023, USD 95 millones corresponden a las ONs Clase V y VII con vencimiento en el primer trimestre de 2024. FIX considera que SAMI priorizará el mantenimiento de buenos niveles del liquidez del pasado renovando la deuda que vence en el corto plazo, principalmente las ONs. La capitalización esperada mínima de USD 50 millones y las emisión de la Obligación Negociable Serie IX VS mejorarían el perfil de deuda y la liquidez de la compañía.

Buena 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. A su vez, la compañía cuenta con variadas líneas de crédito como prefinanciación de exportaciones, descuento de cheques y financiamiento con entidades financieras mediante pagarés bursátiles.

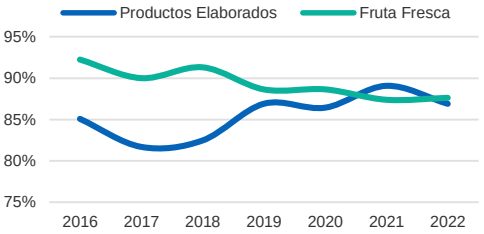
Perfil del Negocio

San Miguel es una empresa global de origen argentino con más de 60 años de trayectoria, dedicada a la producción, procesamiento, industrialización y comercialización de frutas frescas y productos industriales derivados, siendo líder en el procesamiento de limón, con un 15% de participación global, y un perfil exportador, con ingresos por exportaciones que representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas.

Reconfiguración estratégica

Actualmente la compañía se encuentra transitando una etapa de reconversión estratégica de su negocio de largo plazo, con un enfoque en el desarrollo de proyectos industriales basados en ingredientes naturales de mayor valor agregado, reafirmando la posición del grupo como líder mundial en el procesamiento de limón. Esta nueva estrategia le permitirá reducir la exposición al riesgo climático propio del segmento de frutas frescas, disminuir la volatilidad de los ingresos y los requerimientos de capital de trabajo, a la vez que, dada la característica de bien perecedero de las frutas frescas y menor flexibilidad para el transporte, reducirá los costos logísticos.

Participación Ventas Externas por Segmento



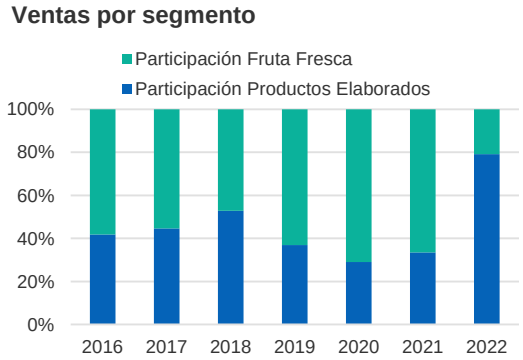
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Durante 2022 la compañía vendió las subsidiarias en Perú y Sudáfrica, dedicadas 100% al negocio de frutas frescas, manteniendo las operaciones en Argentina y Uruguay, donde el negocio de frutas frescas representó en promedio los últimos 3 años el 28% y el 66% de las ventas respectivamente. Hacia adelante, la compañía espera reducir la participación de las frutas frescas en Argentina, produciendo sólo para abastecer una parte de la demanda de procesamiento local y cumplir con acuerdos comerciales ya pactados, mientras que en Uruguay la compañía reducirá en términos relativos la participación de frutas frescas, dado el incremento esperado en el segmento de ingredientes naturales. A su vez, la nueva compañía en Sudáfrica estará 100% dedicada el negocio de procesamiento.

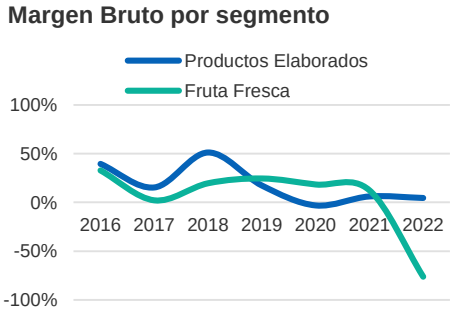
Segmentos de negocios

En función a la reconfiguración del negocio, se espera que a partir de 2023 el 90% de los ingresos provengan del segmento de ingredientes naturales, contra un 80% en 2022 y sólo un 33% promedio en el período 2019-2021 cuando estaban operativas las subsidiarias en Perú y Sudáfrica.

El segmento de fruta fresca posee una rentabilidad y generación de flujos volátil, con mayor estacionalidad y altas necesidades de capital de trabajo, mientras que el segmento de productos elaborados contribuye a mitigar dicha volatilidad dados los contratos de mediano y largo plazo con grandes contrapartes a precio fijo, y 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.

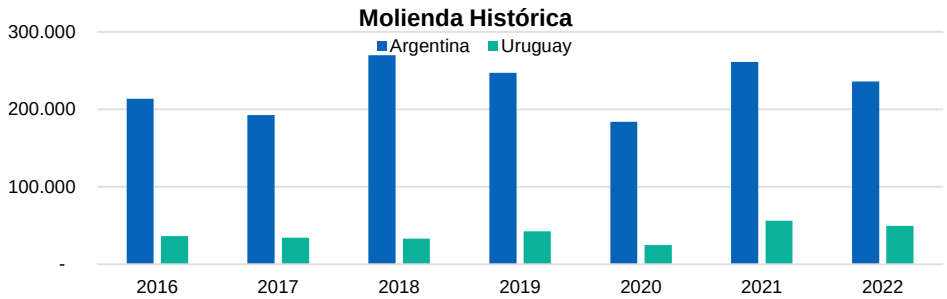


Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

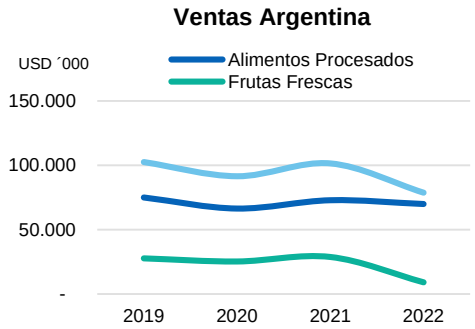


Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

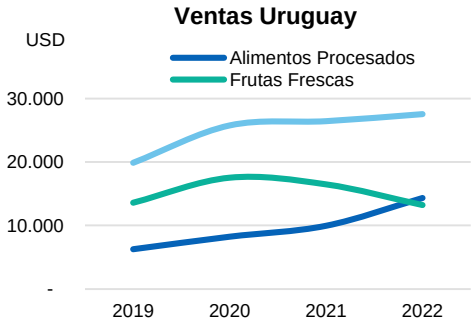
La capacidad actual total de molienda supera las 350 mil toneladas y se espera que en 2024 crezca un 50%. En Argentina el promedio de molienda ha rondado las 250 mil toneladas, mientras que en Uruguay ha sido de 40 mil toneladas los últimos 5 años.



En 2022 las ventas ascendieron a USD 106 millones, de las cuales un 74% correspondió a Argentina. Se espera para 2023 y hacia adelante un nivel de ventas similar, aunque con una menor participación relativa de Argentina en función de la caída esperada en el segmento de Frutas Frescas y la mayor participación de Uruguay y Sudáfrica en el segmento de Ingredientes naturales.

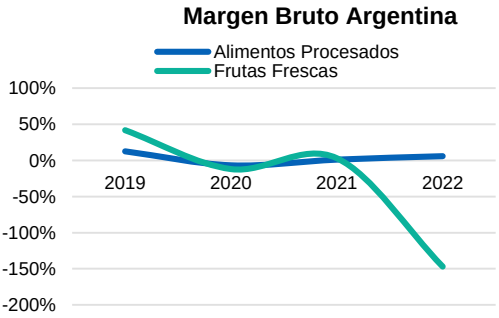


Fuente: FIX SCR, en base a información de

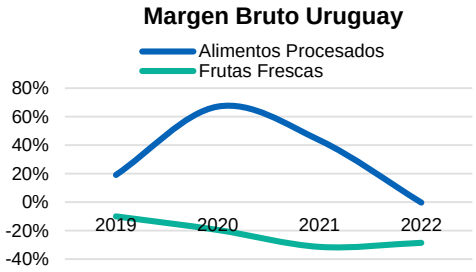


Fuente: FIX SCR, en base a información de

Por su parte los márgenes brutos han sido volátiles en ambos segmentos, aunque mayormente en el segmento de frutas frescas. El retraso cambiario ha presionado significativamente dichos márgenes, que en un escenario normalizado deberían estar por encima del 20%.



Fuente: FIX SCR, en base a información de gestión.



Fuente: FIX SCR, en base a información de gestión.

Clientes

Los principales clientes son compañías internacionales de primera línea pertenecientes a las industrias de bebidas, alimentos, farmacéuticas, fragancias, sabores y cosmética. Las relaciones de largo plazo con clientes de muy buena calidad crediticia en el segmento de ingredientes naturales le permiten tener mayor certidumbre a los ingresos, en base a los contratos ya firmados con tarifa fija. Para 2023 la compañía tiene en Argentina un 30% del volumen de ventas del segmento de ingredientes naturales bajo esta modalidad, mientras que en Uruguay posee el 100% de las ventas con contrato, además de que tiene acordados incrementos en volúmenes que le permitirá triplicar las ventas en dicho segmento en los próximos años. En Sudáfrica se espera que el 100% sea con contrato.

Inversiones

En el segmento de ingredientes naturales, la compañía tiene un plan de expansión en Uruguay para cumplir con el contrato ya firmado con una contraparte de primera línea con la que la compañía mantiene una relación de años. El monto total de la inversión está estimado en USD 30 millones para los próximos 4 años, de los cuales USD 13 millones se requerirían en 2023. La compañía ya ha obtenido financiamiento del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU),

A su vez, la compañía está avanzando con el desarrollo de una en Sudáfrica, para la provisión de ingredientes naturales bajo modalidad de contrato de largo plazo, que demandaría cerca de USD 22 millones y le permitirían aumentar la diversificación geográfica y escala de operaciones. La compañía podría sumar un socio local para avanzar con los CAPEX de adecuación de la planta.

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

- Exposición a condiciones climáticas de los mercados productores y barreras fitosanitarias.
- Apreciación tipo de cambio real.
- Dependencia del acceso al financiamiento para poder renovar su deuda.
- Elevado endeudamiento y necesidades de capital de trabajo.

Posición competitiva

San Miguel se constituye como uno de los principales industrializadores de subproductos de limón del mundo, procesando actualmente aproximadamente el 15% del limón del mundo. La trayectoria y los acuerdos de largo plazo con clientes de primera línea lo posicionan mejor frente a sus competidores, a la vez que le permitirían mantener e incrementar en el futuro la participación en este segmento dados los incrementos de volúmenes previstos en los contratos ya firmados y los potenciales negocios en cartera.

Administración y Calidad de los accionistas

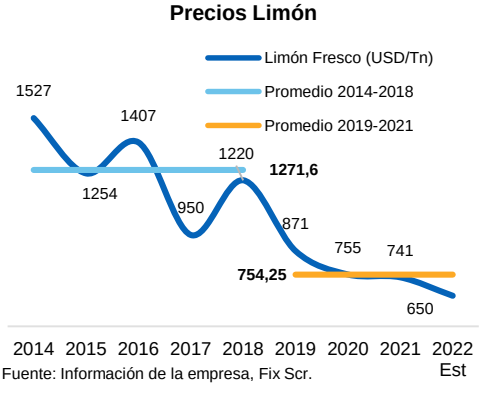
San Miguel es una empresa de capitales nacionales controlada, a través de Frutales SRL, por las familias Otero Monsegur y Miguens, las cuales forman parte del directorio de la compañía, de los cuales por acuerdo de accionistas, el 20% resultan de carácter independiente. FIX considera que la compañía posee una estructura societaria transparente y no cuenta con significativas transacciones con partes relacionadas. Los estados contables son auditados por Price Waterhouse & CO S.R.L.

Perfil Financiero

Rentabilidad

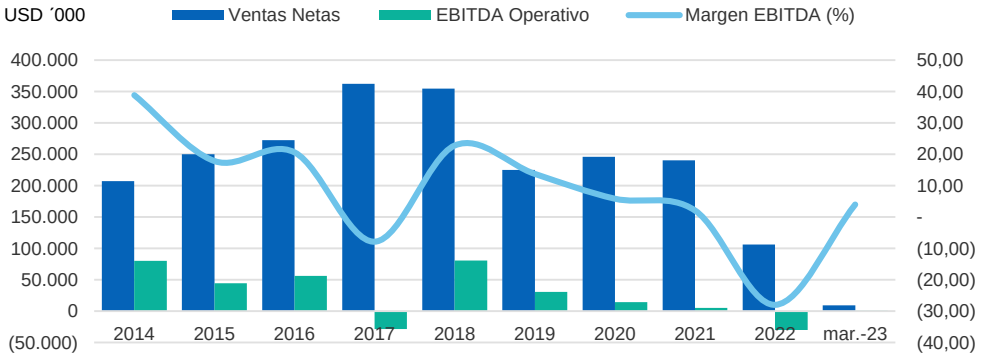
San Miguel ha presentado históricamente una rentabilidad volátil, en línea con la industria, debido principalmente a la volatilidad en los niveles de producción, dadas las cambiantes condiciones climáticas que afectan los cultivos, y a la variabilidad del precio en función de las condiciones de oferta y demanda globales.

Desde 2019, si bien San Miguel pudo mantener su nivel de ventas constante en torno a los USD 240 millones, debido a una fuerte caída del precio del limón, la apreciación cambiaria real principalmente en Argentina y el incremento de los costos logísticos luego de la pandemia, la compañía evidenció una reducción constante en su generación de EBITDA, alcanzando en 2021 los USD 5 millones en 2021, desde niveles promedio en 2014-2018 superiores a los USD 40 millones.



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. 2022 en adelante no contempla las operaciones discontinuadas en Sudáfrica y Perú.

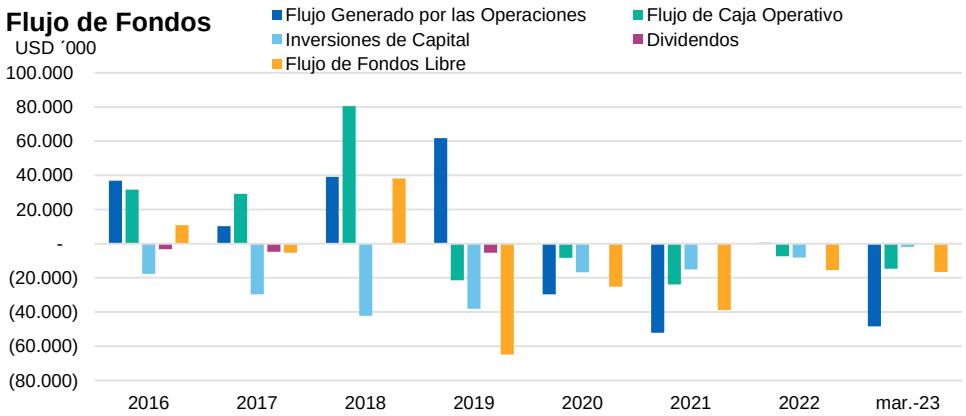
A diciembre 2022, sin considerar las operaciones discontinuadas en Perú y Sudáfrica, la compañía presentó un EBITDA negativo de USD 30 debido a una contribución marginal negativa de USD 13 millones, que estuvo marcada por un margen negativo en el segmento de frutas frescas de USD 17 millones. Por su parte los gastos de comercialización y administrativos fueron mayor de lo esperado, impactados principalmente por altos costos logísticos, aumento del costo de la energía e insumos, en conjunto con una fuerte apreciación real del tipo de cambio en Argentina y gastos de reestructuración. A marzo 2023 se observa una mejora respecto a lo evidenciado en el mismo período de 2022.

Hacia adelante, si bien la compañía espera que dichos impactos no se repitan y la reconfiguración del negocio hacia una operación con menor exposición al riesgo climático y logístico, junto a una importante reducción de costos de estructura planeada ayuden a la recuperación de márgenes, FIX mantiene la perspectiva negativa en función de los elevados desafíos operacionales que enfrenta la compañía dada la incertidumbre en cuanto a la magnitud y velocidad del recupero de los márgenes operativos, la nueva estructura de costos y los costos de reestructuración.

Flujo de Fondos

San Miguel ha presentado Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos los últimos 4 años en línea con la baja generación de flujos operativos. FIX entiende, que los mismos continuarán los próximos años a pesar de la menor necesidad de capital de trabajo e inversiones manejables dado la gradual recuperación del EBITDA esperada.

Si bien las inversiones proyectadas ya tienen el fondeo necesario, hacia adelante la compañía necesitará financiamiento para renovar los vencimientos de deuda.



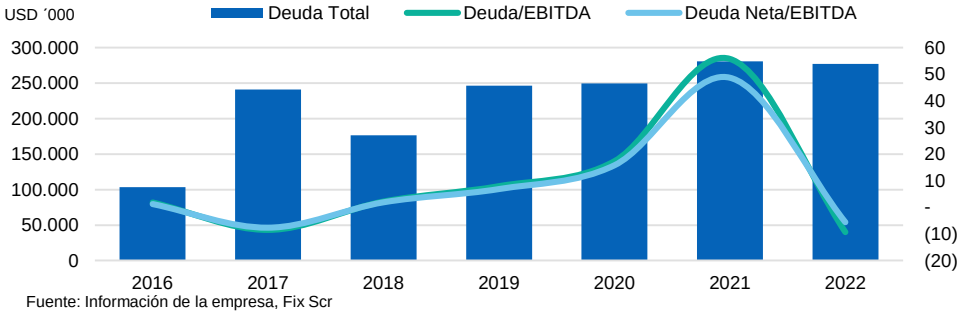
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Estructura de capital

Dado el deterioro de los resultados netos de los últimos años en conjunto con un crecimiento de la deuda financiera para mantener el nivel de operaciones, San Miguel ha evidenciado una mayor participación de deuda en la estructura de capital, pasando a representar el 80% en marzo 2023 desde niveles promedio de 48% en los períodos 2016-2020.

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, por lo que no presenta riesgo de descalce de moneda.

Deuda Total y Endeudamiento

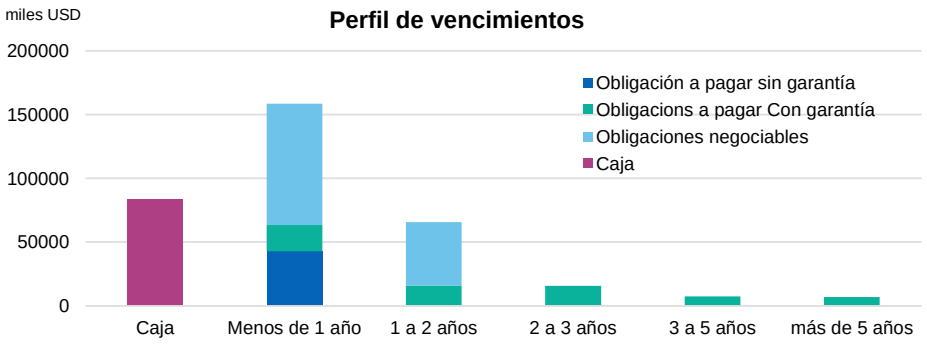


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Si bien la compañía redujo la deuda financiera neta luego de la venta de las subsidiarias por USD 95 millones, dada la baja generación de flujos esperada para los próximos años, los ratios de apalancamientos serán elevados por los próximos 2 años. A marzo 2023 la deuda neta ascendía a USD 170 millones, con un ratio de apalancamiento superior a 20x, mientras que a junio 2022 la deuda neta alcanzaba aproximadamente los USD 260 millones.

FIX estima que los próximos años la deuda neta se mantendría en valores superiores a los USD 130 millones hasta 2025, por lo que el apalancamiento esperado se mantendría en niveles elevados hasta 2025.

La baja generación de flujos proyectada le significa una mayor dependencia del acceso a financiamiento para poder cancelar los compromisos financieros y estirar los plazos de vencimientos hasta que comiencen a materializarse flujos positivos. FIX considera que la compañía podrá acceder a dicho financiamiento mediante aportes de capital o renovación deuda, en función de su probado acceso al mercado de capitales, el buen carácter y soporte de los accionistas evidenciado en el pasado, sumado al valor presente de los contratos y negocios en el exterior, y al apetito del mercado local por coberturas ante la expectativa de un salto cambiario.



Liquidez

FIX considera que, si bien la liquidez de SAMI es estacional y ha sido históricamente ajustada, con niveles de caja e inversiones corrientes que no llegaban a cubrir el 50% de la deuda de corto plazo, en función a lo producido por la venta de las subsidiarias, la compañía mejoró su posición de liquidez a diciembre 2022.

A marzo 2023 la deuda corriente ascendía USD 158 millones mientras que la caja era da USD 84 millones, por lo que la cobertura era sólo del 53%, menor al 116% de diciembre 2022 cuando la caja era de USD 111 y la deuda corriente de USD 95 millones. Del total de la deuda de corto plazo a marzo 2023, USD 95 millones corresponden a las ONs Clase V y VII en el primer trimestre de 2023. FIX considera que SAMI priorizará el mantenimiento de buenos niveles del liquidez del pasado renovando la deuda que vence en el corto plazo, principalmente las ONs.

Liquidez

USD ´000	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
EBITDA Operativo	80.855	30.959	14.404	5.036	(29.746)	370
Caja e Inversiones Corrientes	21.887	33.041	21.853	35.484	111.221	83.824
Deuda Corto Plazo	46.333	95.105	123.681	106.365	95.582	158.485
Deuda Largo Plazo	130.397	151.367	126.190	174.613	181.434	95.607
Deuda Total	176.730	246.472	249.871	280.978	277.016	254.092

Indicadores de Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
EBITDA / Deuda CP	1,7	0,3	0,1	0,0	(0,3)	0,0
Caja / Deuda CP	0,47	0,35	0,18	0,33	1,16	0,53
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	2,2	0,7	0,3	0,4	0,9	0,5
Deuda Total / EBITDA	2,19	7,96	17,35	55,80	(9,31)	686,81
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	26%	39%	49%	38%	35%	62%

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. A su vez, la compañía cuenta con variadas líneas de crédito como prefinanciación de exportaciones, descuento de cheques y financiamiento con entidades financieras mediante pagarés bursátiles.

FIX proyecta que la compañía mantendría su buen acceso al mercado financiero local como en el pasado, lo que le permitirá renovar al menos parcialmente su deuda de corto plazo, y junto a los aportes de capital esperados, en torno a los USD 50 millones le garantizarían los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos.

Anexo I. Resumen Financiero

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)								
Cifras Consolidadas								
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	mar-23	2022	2021	2020	2019	2018	2017
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad								
EBITDA Operativo	(4.487.633)	71.198	(3.891.100)	479.218	1.016.817	1.493.530	2.271.524	(471.077)
EBITDAR Operativo	(4.487.633)	71.198	(3.891.100)	479.218	1.016.817	1.493.530	2.271.524	(471.077)

Margen de EBITDA	(34,1)	4,0	(28,0)	2,1	5,9	13,8	22,8	(7,9)
Margen de EBITDAR	(34,1)	4,0	(28,0)	2,1	5,9	13,8	22,8	(7,9)
Coberturas								
FGO / Intereses Financieros Brutos	(1,4)	(4,8)	1,0	(0,9)	0,2	3,4	2,7	1,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	(1,3)	0,0	(1,6)	0,2	0,4	1,2	3,6	(1,4)
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	(1,3)	0,0	(1,6)	0,2	0,4	1,2	3,6	(1,4)
EBITDA / Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	(0,2)	0,0	0,1	0,2	1,0	(0,2)
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	(0,1)	0,0	(0,2)	0,0	0,1	0,2	1,0	(0,2)
FGO / Cargos Fijos	(1,4)	(4,8)	1,0	(0,9)	0,2	3,4	2,7	1,5
FFL / Servicio de Deuda	0,0	(0,2)	0,0	(0,1)	0,1	(0,3)	0,7	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,5	0,3	1,0	0,2	0,2	0,0	1,1	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(1,2)	(7,8)	(0,9)	(1,6)	(0,5)	(0,6)	1,9	1,0
Estructura de Capital y Endeudamiento								
Deuda Total Ajustada / FGO	(11,2)	(1,7)	19,3	(12,1)	44,3	3,5	3,9	8,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(11,8)	186,5	(12,6)	60,2	20,7	9,9	2,9	(9,6)
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(7,9)	124,9	(7,5)	52,6	18,9	8,6	2,6	(8,6)
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	(11,8)	186,5	(12,6)	60,2	20,7	9,9	2,9	(9,6)
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	(7,9)	124,9	(7,5)	52,6	18,9	8,6	2,6	(8,6)
Costo de Financiamiento Implicito (%)	7,8	14,9	6,3	9,8	15,2	9,8	11,3	11,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	62,4	62,4	34,5	37,9	49,5	38,6	26,2	60,3
Balance								
Total Activos	81.360.461	81.360.461	77.844.983	64.179.457	51.143.018	39.483.733	22.833.170	13.008.291
Caja e Inversiones Corrientes	17.518.291	17.518.291	19.700.474	3.645.938	1.838.830	1.978.990	827.550	449.266
Deuda Corto Plazo	33.121.440	33.121.440	16.930.207	10.929.002	10.407.159	5.696.299	1.751.852	2.728.975
Deuda Largo Plazo	19.980.725	19.980.725	32.137.130	17.941.442	10.618.254	9.066.149	4.930.309	1.794.562
Deuda Total	53.102.165	53.102.165	49.067.337	28.870.444	21.025.413	14.762.448	6.682.161	4.523.537
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	53.102.165	53.102.165	49.067.337	28.870.444	21.025.413	14.762.448	6.682.161	4.523.537
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	53.102.165	53.102.165	49.067.337	28.870.444	21.025.413	14.762.448	6.682.161	4.523.537
Total Patrimonio	12.192.915	12.192.915	11.296.572	18.038.294	19.059.839	16.107.614	10.620.556	5.501.857
Total Capital Ajustado	65.295.080	65.295.080	60.363.909	46.908.738	40.085.252	30.870.062	17.302.717	10.025.394
Flujo de Caja								
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(8.262.235)	(9.304.794)	65.977	(4.958.509)	(2.099.984)	2.980.248	1.095.619	167.991
Variación del Capital de Trabajo	6.895.675	6.463.422	(1.034.381)	2.691.488	1.509.038	(4.016.524)	1.163.972	315.169
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.366.560)	(2.841.372)	(968.404)	(2.267.021)	(590.946)	(1.036.276)	2.259.591	483.160
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(1.176.970)	(363.899)	(1.058.662)	(1.433.245)	(1.183.527)	(1.842.381)	(1.185.913)	(490.579)
Dividendos	0	0	0	0	0	(256.000)	0	(80.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.543.530)	(3.205.271)	(2.027.066)	(3.700.266)	(1.774.473)	(3.134.657)	1.073.678	(87.419)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	11.054.807	335.607	10.719.606	935.273	1.066.021	811.514	600.274	102.018
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	(60.334)	0	0	0	(769.399)
Variación Neta de Deuda	(3.649.403)	(4.347.432)	5.621.648	4.632.435	568.292	3.474.583	(1.295.668)	(3.305.433)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0

Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	4.861.874	(7.217.096)	14.314.188	1.807.108	(140.160)	1.151.440	378.284	(4.060.233)
Estado de Resultados								
Ventas Netas	13.167.836	1.780.697	13.909.320	22.863.075	17.375.442	10.851.957	9.958.435	5.999.842
Variación de Ventas (%)	(5,3)	(29,4)	(39,2)	31,6	60,1	n.a.	66,0	49,1
EBIT Operativo	(6.339.240)	(671.815)	(5.672.451)	(1.814.411)	(1.130.903)	56.887	1.813.476	(854.282)
Intereses Financieros Brutos	3.503.784	1.606.152	2.480.417	2.581.080	2.574.709	1.253.893	633.795	346.213
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(4.764.637)	(1.010.484)	(4.748.797)	(4.206.565)	(3.095.139)	(362.737)	(1.102.792)	49.843

Moneda funcional dólar.

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. Dictamen de Calificación

Obligación Negociable Simple Serie V Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 60 millones.
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 de febrero de 2021.
Fecha de Vencimiento:	19 de febrero de 2024.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa fija nominal anual del 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 VII VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones ampliable por hasta USD 50 millones.
Monto Emisión:	USD 50 millones.
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	En pesos al tipo de cambio oficial (comunicación "A" 3500) o en especie mediante la entrega de ON Serie V Clase B. Denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija de 0,00% y con vencimiento el 19 de febrero de 2022 conforme a la relación de canje 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:	18 de enero de 2022.
Fecha de Vencimiento:	18 de enero de 2024.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	3%.
Incremento de la Tasa de Interés:	A partir de la fecha en que se cumplan 15 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, la Tasa de Interés se incrementará en 1% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado a los meses 18, 21 y 24, a menos que la Emisora realice la notificación de cumplimiento (conforme se define en el suplemento), en la fecha límite de notificación de cumplimiento del objetivo de desempeño en sustentabilidad (conforme se determinar en el suplemento).
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 VIII VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones ampliable por hasta USD 50 millones.
Monto Emisión:	USD 50 millones
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	(i) en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio Inicial según suplemento; o (ii) en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Elegibles
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligaciones negociables Serie VI denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija de 4% y con vencimiento el 7 de marzo de 2023
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	28 de noviembre de 2022 y adicionales el 28 de noviembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	28 de noviembre de 2024
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Nominal Anual del 3.5%
Incremento de la Tasa de Interés:	A partir de la fecha en que se cumplan 15 meses contados desde la fecha de emisión y liquidación, la Tasa de Interés se incrementará en (i) 1% anual, o sea 100 puntos básicos, siempre y cuando no exceda el 25% de la Tasa de Interés aplicable; o (ii) se incrementará en 0,50% anual, o sea, 50 puntos básicos; considerando el mayor entre (i) y (ii) anterior (el "Incremento de la Tasa de Interés") y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 18, 21 y 24, a menos que la Emisora realice la notificación de cumplimiento (conforme se define en el suplemento), en la fecha límite de notificación de cumplimiento del objetivo de desempeño en sustentabilidad (conforme se determinar en el suplemento).
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) la integración de capital de trabajo y (ii) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
Garantías:	NA.
Opción de Rescate:	NA.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA.
Otros:	NA.

Obligación Negociable Simple Serie IX VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 15 millones ampliable por hasta USD 100 millones.
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Dólares.
Forma de suscripción e integración:	(i) en efectivo en Pesos al Tipo de Cambio Inicial según suplemento; o (ii) en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Elegibles
Obligaciones Negociables Elegibles	(i) Obligaciones negociables Serie V Clase B denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija de 4.99% y con vencimiento el 19 de febrero de 2024. (ii) Obligaciones negociables Serie VII VS denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija de 3% y con vencimiento el 18 de enero de 2024.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial (dollar-linked), de acuerdo a lo establecido en el Suplemento.

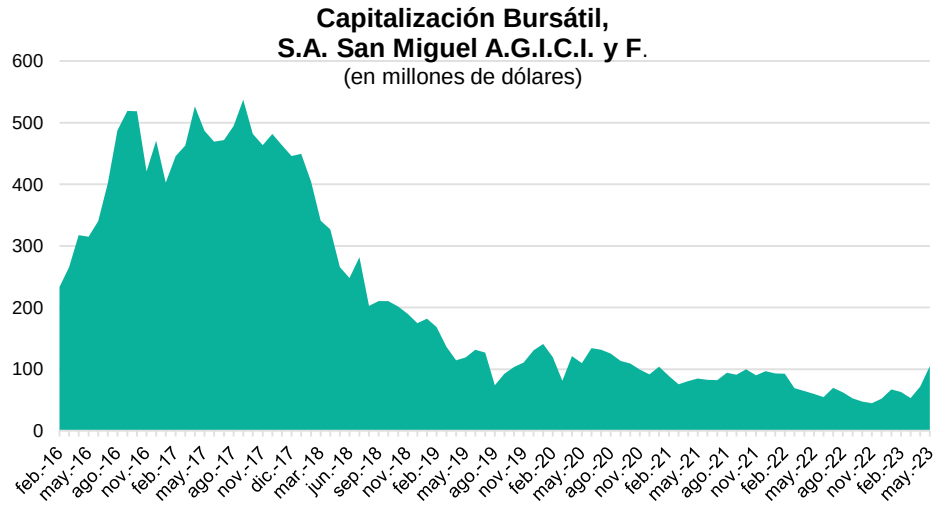
Fecha de Emisión:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses desde la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Nominal Anual a determinar.
Incremento de la Tasa de Interés:	A partir de la fecha en que se cumplan 15 (quince) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa"), la Tasa de Interés de las Obligaciones Negociables se incrementará en el mayor entre (i) 1% anual, o sea 100 puntos básicos, siempre y cuando no exceda el 25% de la Tasa de Interés aplicable (en cuyo caso aplicará el 25% de la Tasa de Interés); o (ii) se incrementará en 0,50% anual, o sea, 50 puntos básicos; (el "Incremento de la Tasa de Interés") y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 18, 21 y 24 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice una notificación, en forma de declaración jurada suscripta por un director de la Emisora, dentro de un plazo de 120 días corridos a partir de la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sostenibilidad.
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) la integración de capital de trabajo y (ii) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo.
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 junio 2022 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 40% de las acciones en circulación. La ANSES tiene una participación del 26% del capital.

La capitalización bursátil de SAMI a mayo 2023 totalizaba USD 105 millones (dólar oficial). El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde noviembre 2015.



Fuente: Economatica

Presencia

En los últimos doce meses móviles, a mayo 2023, la acción de SAMI 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 mayo 2023, se observa que la acción de SAMI registró una rotación del 99% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación trimestral promedio de los últimos tres meses, la acción de SAMI registraba un indicador del 24%.

Participación

En los últimos doce meses, a mayo 2023, el volumen negociado por SAMI fue de $ 2.305 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,30%.

En conclusión, se considera que la liquidez de la acción de SAMI 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 **13 de junio de 2023**, confirmó(*) en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.** y de las siguientes obligaciones negociables previamente emitidas por la compañía:

- Obligación Negociable Simple Serie V Clase B por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 60 millones.
- Obligación Negociable Simple Clase VII por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 50 millones.
- Obligación Negociable Simple Clase VIII por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 50 millones.

Adicionalmente, FIX asignó en la cateroría A-(arg) a la calificación de la siguiente Obligación Negociable:

- Obligación Negociable Simple Clase IX por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 100 millones.

La **Perspectiva** es **Negativa**.

Asimismo, confirmó* la calificación de Emisor de Corto Plazo en **A2(arg)** y de las 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.

Categoría 1: Acciones de calidad superior. Se trata de acciones que cuentan con una alta liquidez y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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.

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

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 31-12-22, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances intermedios hasta el 31-03-23 (3 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento de prospecto de emisión de los títulos vigentes disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Aviso de resultados de colocación de Obligaciones Negociables emitidas Serie V Clase B, Serie VII y VIII, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Información de gestión suministrada por la compañía al 12-06-2023.
- Suplemento de prospecto de emisión borrador ON Serie IX VS.

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 calificadora-, 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.