

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Simple Serie VIII VS	A-(arg)
ON Simple Serie IX VS	A-(arg)
ON Simple Serie IX VS Adicionales	A-(arg)
ON Simple Serie X Clase A	A-(arg)
ON Simple Serie X Clase B	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	31/03/2024	31/12/2023
(\$ miles)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	334.695.610	366.127.833
Deuda Financiera	262.367.463	284.977.688
Ingresos	33.020.035	29.248.091
EBITDA	617.416	1.067.983
EBITDA (%)	1,9	3,7
Deuda Total / EBITDA (x)	424,9	266,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	346,6	185,7
EBITDA / Intereses (x)	0,1	0,2

SAMI adoptó la moneda funcional dólar para la preparación de sus Estados Contables. Los números están re-expresados a pesos según balance.

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 2023.](#)

Analistas

Analista Principal
Eduardo Szagadyn
Analista
Eduardo.Szagadyn@fixscr.com
+54 11 5235 8138

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

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

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

Factores relevantes de la calificación

Asignación de calificación ON Simples Serie X Clases A y Clase B: SAMI emitirá Obligaciones Negociables por un valor nominal de hasta USD 10 millones, ampliables por hasta USD 65 millones. Las Obligaciones Negociables Clase A están denominadas en Dólares americanos y serán integradas en Pesos al Tipo de Cambio Inicial según suplemento; o en especie mediante la entrega de Obligaciones Negociables Elegibles conforme a relación de canje con vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión/liquidación. Las Obligaciones Negociables Clase B están denominadas y serán integradas en dólares americanos con vencimiento a los 24 meses desde la fecha de emisión/liquidación.

Elevado apalancamiento esperado: La calificación refleja la expectativa de bajos flujos operativos y un elevado apalancamiento hasta finales de 2024 a pesar de la mayor previsibilidad de ingresos en función de su nueva estrategia de negocios con foco en alimentos procesados. FIX espera un EBITDA creciente los próximos 4 años producto de una mejora en la eficiencia a partir de la incorporación de las plantas de procesamiento en Uruguay y Sudáfrica recientemente inauguradas, lo que generó nuevos contratos de largo plazo. La deuda total neta podría ser cercana a los USD 200 millones hasta finales de 2024. La emisión de acciones de SAMI por cerca de USD 66 millones en abril 2024, si bien mejora la estructura de capital de la compañía permitiéndole bajar la deuda neta, no resuelven los desafíos operativos de la compañía. FIX considera que los riesgos de refinanciación y tasa se mantienen elevados sumado a que la apreciación del tipo de cambio real podría demorar la recuperación de márgenes operativos en Argentina.

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. Adicionalmente, la apreciación del tipo de cambio real que se evidencia desde inicio de año en argentina podría demorar la recuperación de los flujos operativos poniendo presión a las necesidades de financiamiento. Finalmente, instituciones financieras como Corporación Financiera Internacional, Corporación Inter-Americana de Inversiones, Banco Inter-Americana de Desarrollo y Cooperatieve Rabobank U.A. otorgaron waivers hasta diciembre de 2024 por el no cumplimiento de los covenants que conlleva a exigencias y restricciones adicionales pero que no interrumpirán el normal desarrollo del negocio.

Soporte del accionista: La calificación considera la trayectoria de la compañía, su buen track-récord en el mercado de capitales y el carácter de los accionistas del grupo de control, quien otorgaron en septiembre 2023 una línea de crédito sindicada y subordinada por USD 45 millones, los cuales ya fueron integrados en la reciente emisión de acciones. Dicho préstamo, totalmente integrado a esta fecha, garantiza un piso mínimo de capitalización futura de la compañía, fortaleciendo la estructura de capital futura y permitiéndole mantener fondos que garantizan la operación y los vencimientos de corto plazo. En enero 2024, el socio de la compañía en Sudáfrica suscribió un mínimo de USD 11,5 millones de las nuevas acciones a ser emitidas por San Miguel y un aporte del mercado de USD 9,6.

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, le garantizarían los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos. El vencimiento de la ON Serie VIII VS por USD 50 millones con vencimiento en noviembre 2024 constituye el próximo desafío de la compañía, el que busca cubrir con las emisiones de ON Serie X, Clases A y B a emitir. La calificación contempla, asimismo, el financiamiento recibido por SAMI para la finalización de la planta en Uruguay, el contrato de largo plazo obtenido para la planta de alimentos procesados en Sudáfrica y el aporte del nuevo socio para la adecuación de esa planta. Estos factores permiten proteger la caja en el corto plazo y prever mayores flujos en el futuro.

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 más del 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 a San Miguel mayor certidumbre a los ingresos, en base a los contratos con tarifa determinada por contrato. FIX considera que las recientes inauguraciones de las plantas procesadoras en Uruguay y Sudáfrica, 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, la calificación refleja la expectativa de que San Miguel pueda estabilizar sus márgenes gradualmente con una mayor participación de contratos a largo plazo 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

Mejorada liquidez: La deuda de corto plazo a marzo 2024 ascendía a USD 80 millones, mientras que la caja a USD 53 millones. FIX considera que la compañía deberá contar con financiación externa para asumir sus compromisos más recientes entre los cuales se contempla el vencimiento de la ON clase VIII en noviembre 2024.

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 la fecha según información de gestión brindada por la compañía cuenta con líneas disponibles por USD 10 millones.

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 de ingredientes naturales, siendo líder en el procesamiento de limón, con un 15% de participación global, y un perfil exportador, con ingresos por exportaciones que representan más del 90% de las ventas consolidadas.

Reconfiguración estratégica

En el año 2022, la Sociedad comenzó con un proceso de reconversión estratégica, con el objetivo de salir del negocio de fruta fresca. Como consecuencia del éxito en dicho proceso, durante el año 2023 no se despacharon limones para consumo (26.100 toneladas en 2022), únicamente se despacharon 3.400 toneladas de fruta dulce (vs 8.100 en 2022) y un remanente se vendió en árbol.

A partir de la reconfiguración estratégica iniciada en el año 2022, San Miguel decidió concentrar su negocio en el segmento de ingredientes naturales. Este negocio consiste en el procesamiento industrial del limón a partir del cual se obtienen los siguientes productos: aceite de limón, jugo de limón concentrado, pulpa y cáscara de limón. Este mercado se maneja con ventas en el mercado abierto y contratos, y es significativamente menos volátil que el mercado de fruta fresca, lo cual lo convierte en un negocio más rentable y sustentable.

La estrategia de crecimiento de San Miguel se basa en consolidar su actual liderazgo en el negocio de ingredientes naturales derivados del limón, apalancándose sobre su posicionamiento dado por el volumen de negocio, conocimiento y experiencia, y en la rentabilidad derivada principalmente de los acuerdos de largo plazo con clientes de primera línea internacional. Adicionalmente, la Sociedad se encuentra enfocada en desarrollar nuevos productos que le permitan ampliar su portafolio actual, según las tendencias de consumo en los mercados que abastece.

San Miguel tiene una planta de procesamiento en Famaillá (Tucumán) con una capacidad de procesamiento de 300.000 toneladas anuales. Adicionalmente, en el mes de junio 2024 se llevaron a cabo las inauguraciones de una planta industrial en Paysandú (Uruguay) con una capacidad de procesamiento 60.000 toneladas de cítricos en 2024 y de 100.000 toneladas para el año 2027; y por otro lado, la compañía, inauguró en el mismo mes de junio 2024 una planta industrial en Sudáfrica con un volumen inicial de 40.000 toneladas en 2024 y de 100.000 toneladas hacia 2026.

En base a lo mencionado, durante el 2024 el Grupo San Miguel va reafirmar su liderazgo mundial en el negocio de ingredientes naturales derivados del limón, a través de sus tres plantas industriales en tres países diferentes, para satisfacer las necesidades mercado, especialmente con sus clientes estratégicos.

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 determinada por el mercado. Para 2024 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 a largo plazo, además de que tiene acordados incrementos en volúmenes que le permitirá triplicar las ventas en dicho segmento en los próximos años. En Sudáfrica el 100% de las ventas será bajo contrato con tarifa determinada por el mercado.

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 cerca de USD 17 millones se requirieron en 2023 y se requerirán otros USD 11 millones en 2024. La compañía ya ha obtenido financiamiento del Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU), y ha estructurado otra deuda para asegurar los fondos para continuar desarrollando su planta de procesamiento en dicho país, donde ha adquirido la totalidad de un inmueble y activos industriales ubicados en Paysandú, Uruguay.

A su vez, la compañía ha finalizado las plantas de Sudáfrica y Uruguay para la provisión de ingredientes naturales bajo modalidad de contrato de largo plazo, que demandó cerca de USD 22 millones, esto le permitirá aumentar la diversificación geográfica y escala de operaciones.

Para ello, la compañía sumó un socio local, African Pioneer Group (APG), que aportó los USD 13 millones para la adecuación de la planta, la cual ya comenzó sus operaciones y alcanzaría en 2024 más de USD 10 millones de ingresos.

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.

En Argentina el complejo agroindustrial del limón exportó en 2023 cerca de USD 408 millones, un 16% menos que en 2022, explicado por un valor por tonelada menor, de aproximadamente el 6% y cantidades que disminuyeron un 11% en promedio. Mientras que en el subsegmento jugos creció la exportación en cantidades un 4%, la fruta y aceite de limón exportados cayeron un 11% y 18% respectivamente. Por su parte, mientras que los precios promedios de exportación continúan en caída en el segmento de fruta y jugos, en torno al 10% promedio, los precios del aceite se mantienen estables por cuarto año consecutivo, creciendo un 3% en 2023.

Factores de Riesgo

- 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

La estrategia de crecimiento de San Miguel se basa en consolidar su actual liderazgo en el negocio de ingredientes naturales derivados del limón, apalancándose sobre su posicionamiento dado por el volumen de negocio, conocimiento y experiencia, y en la rentabilidad derivada de los acuerdos de largo plazo con clientes de primera línea multinacional. Adicionalmente, la Sociedad se encuentra enfocada en desarrollar nuevos productos que le permitan ampliar su portafolio actual, según las tendencias de consumo en los mercados que abastece.

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

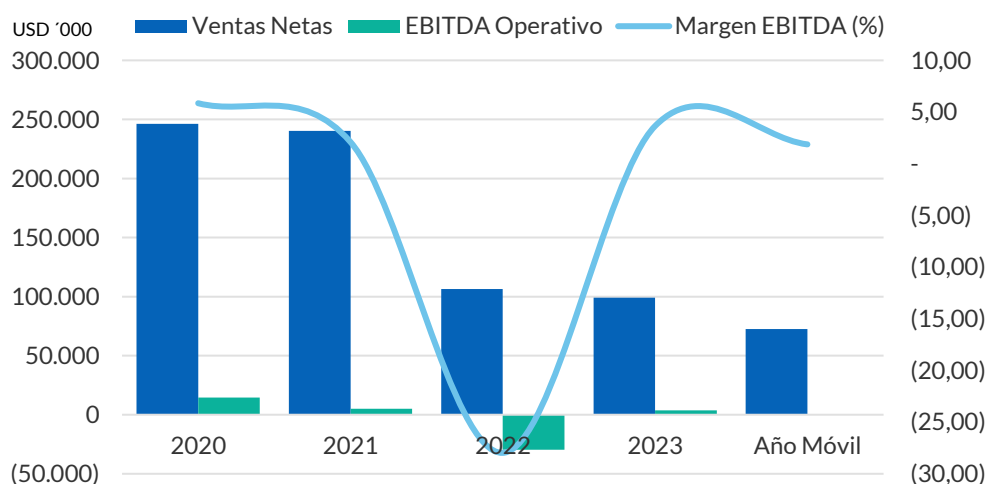
San Miguel ha presentado históricamente una rentabilidad volátil, en línea con la industria, debido principalmente a la volatilidad en los niveles de producción, dadas las cambiantes condiciones climáticas que afectan los cultivos, y a la variabilidad del precio en función de las condiciones de oferta 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 cambiaría real principalmente en Argentina y el incremento de los costos logísticos luego de la pandemia, evidenció una reducción constante en su generación de EBITDA, alcanzando en 2021 los USD 5 millones, desde niveles promedio en 2014-2018 superiores a los USD 40 millones.

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.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

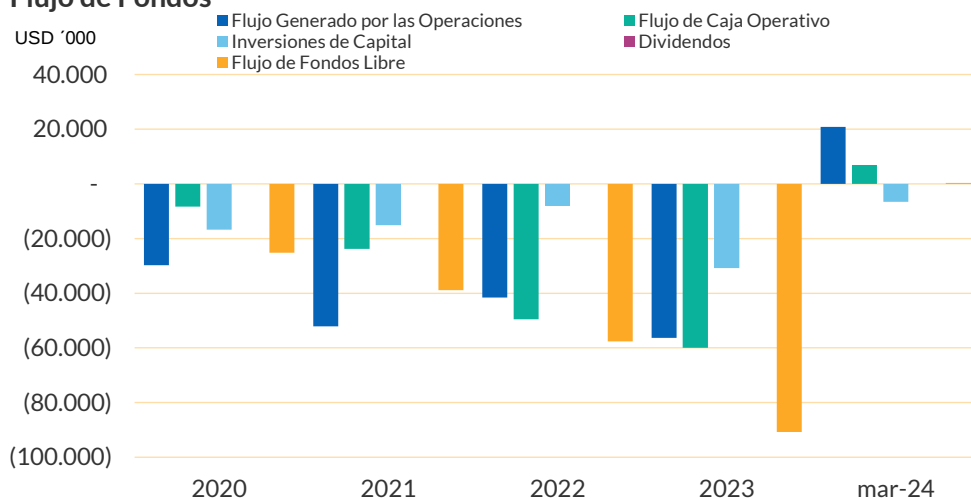
A marzo 2024, se observa un deterioro respecto a lo evidenciado en el mismo período de 2023, con márgenes brutos y márgenes de EBITDA negativos.

Hacia adelante, si bien la compañía espera que dichos impactos no se repitan dada la reconfiguración del negocio hacia una operación con menor exposición al riesgo climático y logístico, junto a la incorporación de las plantas de procesamiento de Uruguay y Sudáfrica 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 dado una mayor necesidad de capital de trabajo a pesar de que se espera una recuperación del EBITDA.

Flujo de Fondos



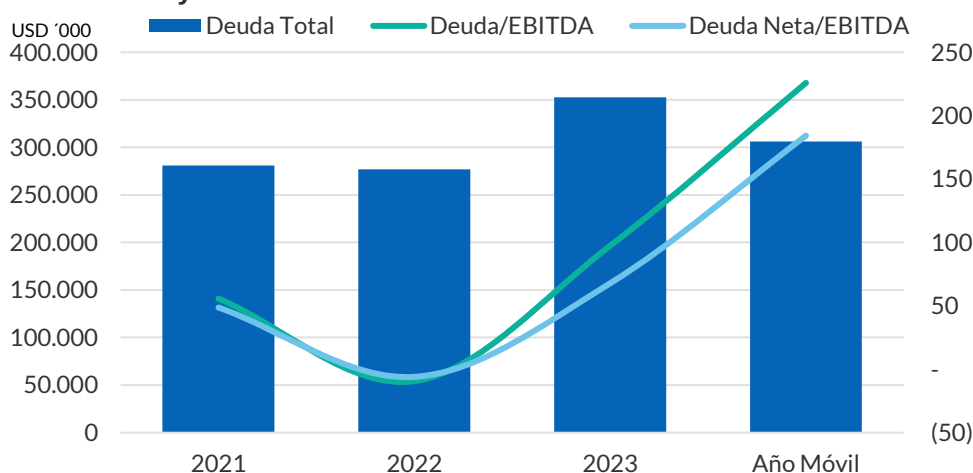
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 alrededor del 88% en junio 2023 desde niveles promedio de 48% en los períodos 2016-2020. El aumento de capital anunciado fortalecería la estructura de capital bajando la participación de deuda hasta menos del 70%.

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

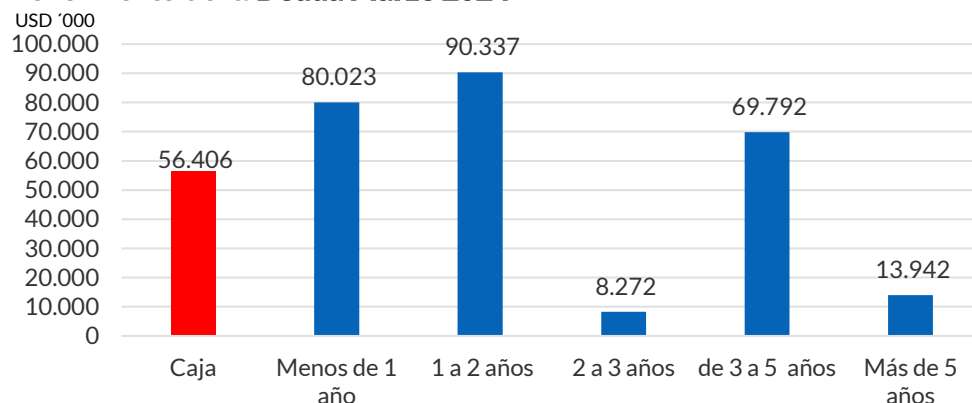
Si bien la compañía redujo la deuda financiera neta luego de la venta de las subsidiarias por USD 95 millones, dada la baja generación de flujos esperada para los próximos años, las ratios de apalancamientos serán elevados por los próximos 2 años. A marzo 2024, la deuda neta ascendía aproximadamente a USD 250 millones, mientras que a junio 2023 la deuda neta alcanzaba aproximadamente los USD 200 millones.

FIX estima que los próximos años la deuda neta se mantendría en valores superiores a los USD 130 millones, 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.

Los vencimientos para 2024 corresponden a USD 50 millones de la ON VIII que vencen en noviembre 2024. Las emisiones de las ONs Clase X Clase A y B por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 65 millones, le permitiría estirar vencimientos, asegurando una buena posición de liquidez en un contexto de baja generación de flujos.

Vencimiento de la Deuda Marzo 2024

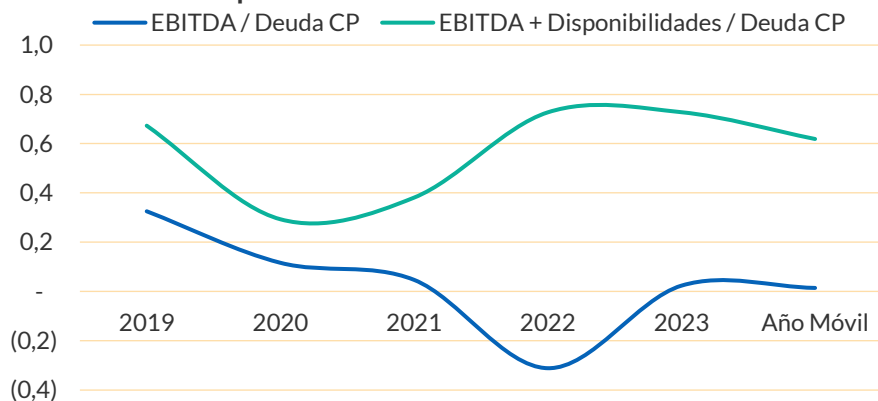


Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 marzo 2024 aunque necesitará de financiamiento externo para cumplir con sus compromisos más recientes

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Liquidez						
USD '000	2019	2020	2021	2022	2023	Año móvil
EBITDA Operativo	30.959	14.404	5.036	(29.746)	3.618	1.355
Caja e Inversiones Corrientes	33.041	21.853	35.484	99.224	107.122	56.406
Deuda Corto Plazo	95.105	123.681	106.365	95.582	152.210	93.331
Deuda Largo Plazo	151.367	126.190	174.613	181.434	200.275	212.667
Deuda Total	246.472	249.871	280.978	277.016	352.484	305.998

Indicadores de Liquidez	2019	2020	2021	2022	2023	Año móvil
EBITDA / Deuda CP	0,3	0,1	0,0	(0,3)	0,0	0,0
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,7	0,3	0,4	0,7	0,7	0,6
Deuda Total / EBITDA	7,96	17,35	55,80	(9,31)	97,43	225,86
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	39%	49%	38%	35%	43%	31%
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr						

A marzo 2024, la deuda corriente ascendía a USD 93 millones mientras que la Caja era de USD 56 millones, además según información de gestión la compañía cuenta a la fecha con líneas bancarias disponibles de UDS 10 millones lo que le permitiría afrontar los compromisos más recientes cuyos vencimientos son en noviembre 2024. FIX considera que para la recuperación de los flujos la compañía necesitara mayor financiación externa hasta que se hagan efectivo el aporte de los ingresos provenientes de las plantas de Uruguay y Sudáfrica.

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, le garantizarían los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos.

Anexo I. Resumen Financiero

(miles de ARS, año
fiscal finalizado en
diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	Mar-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	617.416	(379.369)	1.067.983	(3.891.100)	479.218	1.016.817
EBITDAR Operativo	617.416	(379.369)	1.067.983	(3.891.100)	479.218	1.016.817
Margen de EBITDA	1,9	(6,8)	3,7	(28,0)	2,1	5,9
Margen de EBITDAR	1,9	(6,8)	3,7	(28,0)	2,1	5,9
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,0	4,3	(1,5)	(1,2)	(0,9)	0,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,1	(0,1)	0,2	(1,6)	0,2	0,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,1	(0,1)	0,2	(1,6)	0,2	0,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,0	(0,0)	0,0	(0,2)	0,0	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,0	(0,0)	0,0	(0,2)	0,0	0,1
FGO / Cargos Fijos	2,0	4,3	(1,5)	(1,2)	(0,9)	0,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	0,2	(0,2)	(0,3)	(0,1)	0,1
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	0,7	0,6	0,6	0,2	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(0,6)	1,1	(1,9)	(6,1)	(1,6)	(0,5)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	12,9	2,9	(28,6)	(16,6)	(12,1)	44,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	424,9	(172,9)	266,8	(12,6)	60,2	20,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	338,7	(137,8)	177,3	(8,1)	52,6	18,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	424,9	(172,9)	266,8	(12,6)	60,2	20,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	338,7	(137,8)	177,3	(8,1)	52,6	18,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	6,6	13,9	4,2	6,3	9,8	15,2
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	30,5	30,5	43,2	34,5	37,9	49,5
Balance						
Total Activos	334.695.610	334.695.610	366.127.833	77.844.983	64.179.457	51.143.018
Caja e Inversiones Corrientes	53.246.185	53.246.185	95.600.575	17.575.458	3.645.938	1.838.830
Deuda Corto Plazo	80.023.602	80.023.602	123.058.841	16.930.207	10.929.002	10.407.159
Deuda Largo Plazo	182.343.861	182.343.861	161.918.847	32.137.130	17.941.442	10.618.254
Deuda Total	262.367.463	262.367.463	284.977.688	49.067.337	28.870.444	21.025.413
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	262.367.463	262.367.463	284.977.688	49.067.337	28.870.444	21.025.413
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda	262.367.463	262.367.463	284.977.688	49.067.337	28.870.444	21.025.413

Asimilable al Patrimonio						
Total Patrimonio	9.134.226	9.134.226	16.906.154	11.296.572	18.038.294	19.059.839
Total Capital Ajustado	271.501.689	271.501.689	301.883.842	60.363.909	46.908.738	40.085.252
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	10.056.423	17.393.986	(16.642.357)	(5.444.605)	(4.958.509)	(2.099.984)
Variación del Capital de Trabajo	(19.130.001)	(11.623.922)	(1.042.657)	(1.034.381)	2.691.488	1.509.038
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(9.073.578)	5.770.064	(17.685.014)	(6.478.986)	(2.267.021)	(590.946)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	(4)	(1)	(4)	0	0	0
Inversiones de Capital	(14.193.014)	(5.445.937)	(9.110.976)	(1.058.662)	(1.433.245)	(1.183.527)
Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(23.266.596)	324.126	(26.795.994)	(7.537.648)	(3.700.266)	(1.774.473)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.265.824	0	3.601.431	10.719.606	935.273	1.066.021
Otras Inversiones, Neto	1.931.528	0	1.931.528	0	(60.334)	0
Variación Neta de Deuda	(14.653.535)	(42.733.999)	23.733.032	5.621.648	4.632.435	568.292
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(32.722.779)	(42.409.873)	2.469.997	8.803.606	1.807.108	(140.160)
Estado de Resultados						
Ventas Netas	33.020.035	5.552.641	29.248.091	13.909.320	22.863.075	17.375.442
Variación de Ventas (%)	12,9	211,8	110,3	(39,2)	31,6	60,1
EBIT Operativo	(5.055.667)	(3.096.189)	(2.631.293)	(5.672.451)	(1.814.411)	(1.130.903)
Intereses Financieros Brutos	10.356.051	5.295.940	6.666.263	2.480.417	2.581.080	2.574.709
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(20.214.955)	(8.395.906)	(12.829.533)	(4.748.797)	(4.206.565)	(3.095.139)

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.
- Track-record: Trayectoria
- Character: La naturaleza del accionista.

Anexo III. Dictamen de Calificación

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 con 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 con 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:	USD 55 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	(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 con lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	26 de junio de 2023
Fecha de Vencimiento:	26 de junio de 2025
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Nominal Anual del 5%

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:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar montos adicionales.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA.
Otros:	La Sociedad podrá en cualquier momento y en forma pública o privada comprar o de cualquier otra forma adquirir las Obligaciones Negociables Serie IX en circulación y realizar con ellas cualquier acto jurídico, pudiendo en tal caso la Sociedad, sin carácter limitativo, mantener en cartera, transferir a terceros y/o cancelar tales Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Simple Serie IX VS Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 45 millones
Monto Emisión:	33.6 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	(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 con lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	26 de junio de 2023
Fecha de Vencimiento:	26 de junio de 2025
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	Tasa Nominal Anual del 5%
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 con 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:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar montos adicionales.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA.
Otros:	La Sociedad podrá en cualquier momento y en forma pública o privada comprar o de cualquier otra forma adquirir las Obligaciones Negociables Serie IX en circulación y realizar con ellas cualquier acto jurídico, pudiendo en tal caso la Sociedad, sin carácter limitativo, mantener en cartera, transferir a terceros y/o cancelar tales Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Simple Serie X Clase A

Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable por hasta el Monto Máximo de la Emisión en forma individual o conjunta entre las ON Serie X Clase A y las ON Serie X Clase B.
Monto Emisión:	A Definir.
Moneda de Emisión:	Denominadas en 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 conforme a relación de canje.
Obligaciones Negociables Elegibles	(i) Obligaciones negociables Serie VIII Clase B denominadas en dólares estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija de 4.99% y con vencimiento el 28 de noviembre de 2024.
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial de acuerdo con lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	A licitar.
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:	El producido neto de la colocación de las Obligaciones Negociables Serie X será aplicado por la Sociedad, de acuerdo con 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:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar montos adicionales.

Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA.
Otros:	La Sociedad podrá en cualquier momento y en forma pública o privada comprar o de cualquier otra forma adquirir las Obligaciones Negociables Serie X en circulación y realizar con ellas cualquier acto jurídico, pudiendo en tal caso la Sociedad, sin carácter limitativo, mantener en cartera, transferir a terceros y/o cancelar tales Obligaciones Negociables

Obligación Negociable Simple Serie X Clase B

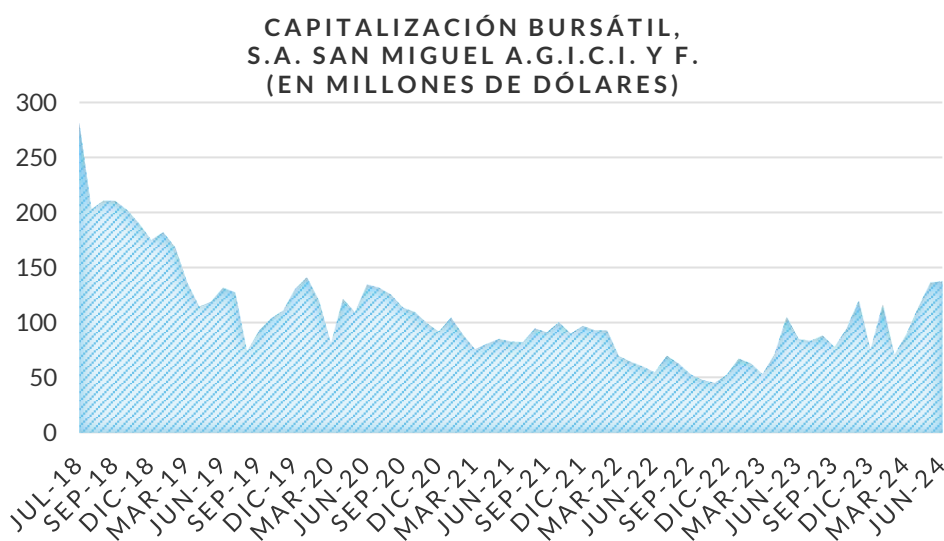
Monto Autorizado:	Por hasta USD 10 millones ampliable ampliable por hasta el Monto Máximo de la Emisión en forma individual o conjunta entre las ON Serie X Clase A y las ON Serie X Clase B.
Monto Emisión:	A Definir.
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares.
Forma de suscripción e integración:	En efectivo en dólares
Moneda de Pago:	En dólares.
Fecha de Emisión:	A determinar.
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de la fecha de emisión y liquidación.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	A licitar.
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, 24, 27 y 30 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:	Los intereses de las Obligaciones Negociables Serie X Clase B se pagarán con un primer pago semestral y los restantes trimestralmente, en forma vencida, en las fechas que se informarán en el Aviso de Resultados (cada una, una "Fecha de Pago de Intereses").
Destino de los fondos:	De acuerdo con 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:	Podrán ser rescatadas a opción de la Sociedad en su totalidad, pero no parcialmente, en caso de que tuvieran lugar ciertos cambios impositivos que generen en la Sociedad la obligación de pagar montos adicionales.
Condiciones de Hacer y no Hacer:	NA.
Otros:	La Sociedad podrá en cualquier momento y en forma pública o privada comprar o de cualquier otra forma adquirir las Obligaciones Negociables Serie X en circulación y realizar con ellas cualquier acto jurídico, pudiendo en tal caso la Sociedad, sin carácter limitativo, mantener en cartera, transferir a terceros y/o cancelar tales Obligaciones Negociables

Anexo IV. Acciones

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

A junio 2024, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$ 148.512.804, compuesto por 30.437.458 acciones escriturales clase A de valor nominal \$ 0,10 de cinco votos cada una, y 118.075.346 acciones escriturales clase B de valor nominal \$ 0,10 de un voto cada una.

La capitalización bursátil de SAMI a junio 2024 totalizaba alrededor de USD 137 millones (dólar oficial). El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde octubre 2016.



Presencia

En los últimos doce meses móviles, a junio 2024, 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 junio 2024, se observa que la acción de SAMI registró una rotación del 14% 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 7%.

Participación

En los últimos doce meses, a junio 2024, el volumen negociado por SAMI fue de \$ 13.400 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,29%.

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 **19 de julio de 2024**, 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 Clase VIII por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 50 millones.
- Obligación Negociable Simple Clase IX por hasta USD 15 millones ampliable hasta USD 100 millones.
- Obligación Negociable Simple Clase IX Adicionales por hasta USD 45 millones

Adicionalmente, FIX asignó en la **Categoría A-(arg)** a las siguientes obligaciones negociables a ser emitidas por la compañía:

- Obligación Negociable Simple Serie X Clase A por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 65 millones en conjunto con la Clase B.
- Obligación Negociable Simple Serie X Clase B por hasta USD 10 millones ampliable hasta USD 65 millones en conjunto con la Clase A.

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

Asimismo, confirmó* la calificación de las acciones en **Categoría 1** y de Emisor de Corto Plazo en **A2(arg)**,

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Los signos "+" o "-" 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 31-12-23, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Balances intermedios hasta el 30-03-24 (3 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplementos de prospecto de emisión de los títulos vigentes disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Aviso de resultados de colocación de ON emitidas y vigentes, disponibles en www.cnv.gov.ar.
- Suplemento borrador de prospecto de emisión de los títulos a ser emitidos, Obligación Negociable Simple Serie X Clase A y Obligación Negociable Simple Serie X Clase B.
- Información de gestión suministrada por la compañía al 18-07-2024.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

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

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