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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de largo plazo	A(arg)
ON Simple Serie V Clase B por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 60 millones.	A(arg)
Perspectiva	Negativa
Emisor de corto plazo	A2(arg)
ON Simple Serie V Clase A por hasta USD 20 millones ampliable por hasta USD 60 millones.	A2(arg)

Resumen Financiero

Consolidado ($ miles)	30/9/2020 últ. 12 meses	31/12/2019 12 Meses
Total Activos	55.605.693	39.483.733
Deuda Financiera	25.126.389	14.762.448
Ingresos	17.710.238	11.907.162
EBITDA	2.340.900	1.493.530
EBITDA (%)	13,2	12,5
Deuda Total / EBITDA	10,7	9,9
Deuda Neta Total / EBITDA	9,4	8,6
EBITDA / Intereses	1,0	1,2

NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

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

Analistas

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

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

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

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Negativa: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la Perspectiva Negativa a las calificaciones de largo plazo de San Miguel (SAMI). La compañía continúa con métricas elevadas de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA 9,4x a sep'20 año móvil), y FIX espera un desapalancamiento más gradual a lo esperado anteriormente a partir de la menor generación de EBITDA, principalmente en el mercado de Argentina. Además, la Perspectiva Negativa incorpora la incertidumbre el sector, dados los bajos precios internacionales tanto en los precio del limón como en el sector de alimentos procesados.

Importante posición competitiva y escala operativa: San Miguel A.G.I.C.I. y F. (San Miguel) se constituye como el principal exportador de limones del hemisferio sur capturando aproximadamente el 9% de participación del mercado de limón fresco en contra-estación y es uno de los principales industrializadores de subproductos de limón del mundo. Actualmente, la compañía procesa aproximadamente el 15% del limón del mundo y los ingresos por exportaciones representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas. FIX considera que dicha posición le otorga acceso a generación de fondos en monedas duras y disponibilidad de financiamiento a bajo costo con importantes contrapartes.

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

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

Endeudamiento cíclico mitigado por valor de sus activos: FIX espera que la compañía cierre 2020 con Deuda Neta/EBITDA entorno a 10x, con una generación de EBITDA alineada con el ejercicio anterior pero sin recuperar los niveles de ejercicio 2018, debido principalmente a menores precios y bajos márgenes en el segmento de alimentos procesados y en menor medida a menores volumen de fruta fresca exportada desde Argentina. Hacia adelante, FIX considera que de no revertirse el ciclo de precios actuales del limón y sus derivados, la compañía generará un menor EBITDA al estimado anteriormente por FIX, lo que derivará en un desapalancamiento gradual que se ubicaría por debajo de 4x, recién para 2023. La volatilidad en los flujos se ve mitigada por un elevado valor de sus activos fijos (principalmente tierras y plantaciones) por cerca de USD 400 millones contra una deuda financiera neta que cerraría diciembre en niveles ligeramente superiores al de los del cierre de 2019 (pico de USD 290 millones a sep´20).

Sensibilidad de la calificación

Dada la volatilidad intrínseca al negocio, el nivel de apalancamiento esperado para los próximos 12 meses y los desafíos globales que podrían implicar cambios en las condiciones macro como en términos regulatorios, FIX no prevé una acción de calificación positiva en el horizonte de calificación y estima que SAMI sea capaz de manejar su estructura de capital, monetizar gradualmente los nuevos negocios que le permita dar vuelta su flujo libre y desapalancar gradualmente su balance en los próximos años.

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

Liquidez y estructura de capital

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.

Perfil del negocio

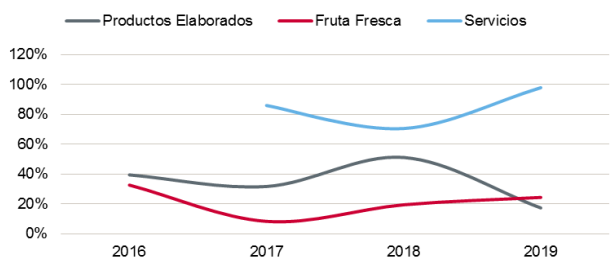
San Miguel es una empresa global, de origen argentino y posee como actividades principales la producción, procesamiento, industrialización y comercialización al mercado interno y externo de fruta fresca y productos industriales derivados. Actualmente, San Miguel cuenta con un portafolio de tierras diversificado con 8.893 hectáreas de plantaciones distribuidas en Argentina (4.000 has.), Uruguay (2.050 has.), Sudáfrica (1.080 has.) y Perú (1.708 has.) y es uno de los principales productores de limón del mundo con una participación del 15% de la molienda global. La compañía ha vendido históricamente cerca del 90% de su producción al mercado externo con un alcance a más de 50 países.

Estratégicamente, San Miguel se abastece de las frutas para venta directa y para utilización como materia prima de productos industriales a través de producción propia (61% del total producido – promedio 2016-2019) y de productores estratégicos el restante 39%. La incorporación de producción de terceros resulta en menores márgenes de rentabilidad comparados con un esquema de 100% producción propia pero incrementa el apalancamiento operativo y reduce el apalancamiento financiero a través de una reducción considerable en las necesidades de inversión y capital de trabajo.

Segmentos de negocios:

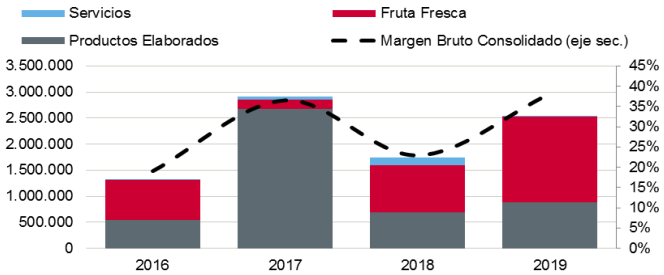
San Miguel desarrolla dos principales líneas de negocios: fruta fresca y productos industriales, bajo un sistema de integración vertical en el cual la compañía cultiva, recolecta, empaqueta y procesa los cítricos. FIX considera que la rentabilidad de la compañía es volátil y dependiente de la demanda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

Margen Bruto por segmento



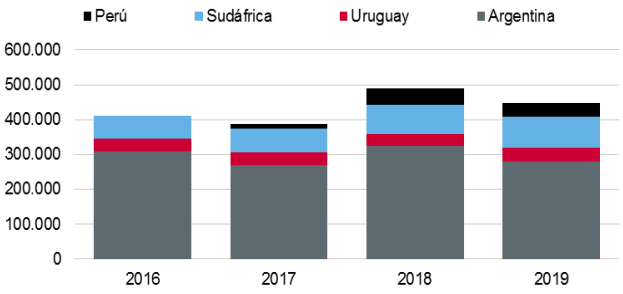
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Resultado Bruto por segmento
miles de Pesos



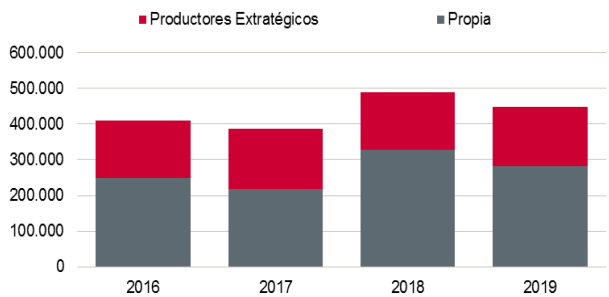
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Producción Total por País
Toneladas de Fruta



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Producción Propia y de terceros
Toneladas de Fruta



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Fruta Fresca (Promedio 2015-2019: 55% de ventas y 45% de Resultado Bruto consolidados):
La rentabilidad y generación de fondos de este segmento son volátiles y dependen de las condiciones oferta y demanda mundial. Fruta Fresca incluye las ventas de la producción de limones, cítricos dulces (naranja, mandarina y pomelo), palta y uva, cuyo destino principal son grandes cadenas de supermercados del hemisferio norte (principalmente EEUU y Europa).

Productos Elaborados (Promedio 2015-2019: 45% de ventas y 55% de Resultado Bruto consolidados):
Este segmento contribuye a mitigar en parte la volatilidad de la generación de fondos del segmento de fruta fresca a través de contratos de mediano y largo plazo con grandes contrapartes, y de la integración vertical en la elaboración de los productos industriales con materia prima propia. Los productos industriales incluyen, entre otros, aceites, jugos concentrados, jugos no concentrados, cáscaras deshidratadas, aromas y esencias. Los principales clientes son compañías internacionales de primera línea pertenecientes a las industrias de bebidas, alimentos, farmacéuticas, fragancias, sabores y cosmética.

Posición competitiva

San Miguel se constituye como el primer exportador de limones del hemisferio sur capturando aproximadamente el 9% de participación del mercado de limón fresco en contra-estación y es uno de los principales industrializadores de subproductos de limón del mundo. Actualmente, la compañía procesa aproximadamente el 15% del limón del mundo.

Administración y calidad de los accionistas

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

Riesgo del sector

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

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

Productos Elaborados: La rentabilidad de las empresas industrializadoras de fruta fresca puede verse comprimida en contextos de elevados precios en la materia prima, con mayores riesgos en el traslado a precios locales. San Miguel mitiga parte de este riesgo con su elevada integración vertical desde la producción de fruta hasta la elaboración de los productos finales.

Factores de riesgo

- Fuerte estacionalidad de las ventas de frutas frescas cítricas, concentradas en un 70% entre abril y septiembre; la uva entre diciembre y enero; la mandarina temprana en marzo y en el caso de los alimentos procesados entre octubre y diciembre.

- Exposición a condiciones climáticas de los mercados productores y barreras fitosanitarias.

- Crecimiento orgánico e inorgánico considerado agresivo a partir de la incursión en nuevos mercados, desarrollo de nuevos proyectos industriales o la adquisición de compañías u operaciones que se encuadren dentro del plan estratégico de la compañía.

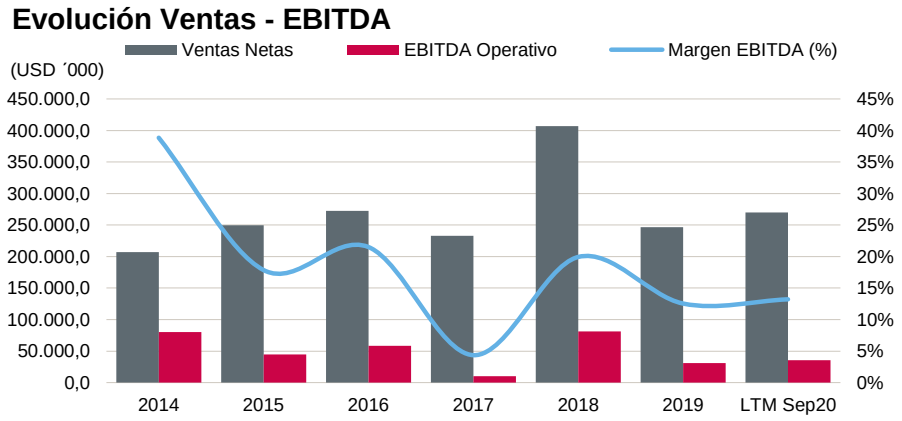
Perfil financiero

Rentabilidad

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

Durante 2019, la compañía presentó una caída respecto al ejercicio anterior en ventas y EBITDA, alcanzando los USD 247 millones y USD 31 millones vs. USD 361 millones y USD 81 millones en 2018 respectivamente. En tanto, a sep´20 (año móvil), las ventas se ubicaban en niveles cercanos a USD270 millones, cerca de 10% superior al cierre de 2019 y en el acumulado de 9 meses a sep'20, el incremento vs. el mismo período del 2019 es del 26.2% aunque aún en niveles alejados de los reflejados durante 2018.

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



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

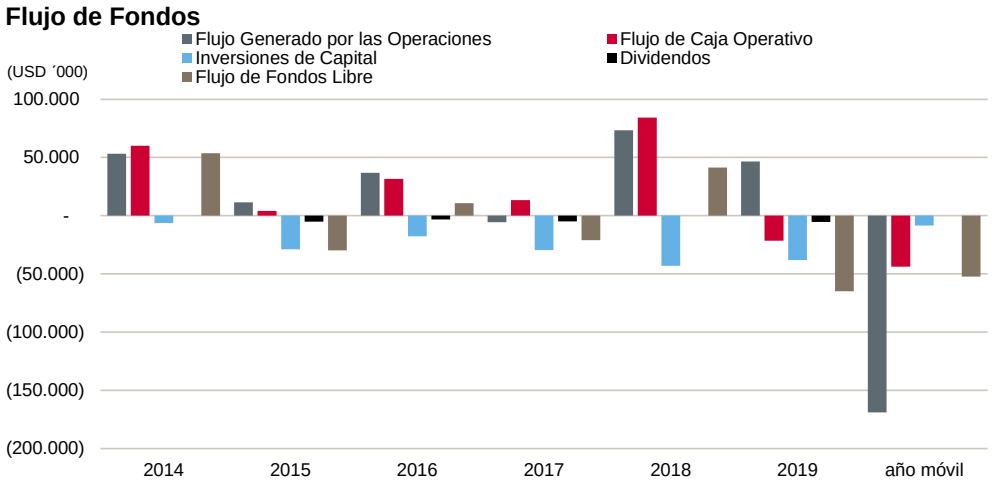
En los próximos años, de permanecer la actual situación, FIX estima que las operaciones de Argentina continuarán bajo presión dado los actuales bajos precios internacionales tanto en los precio del limón como en el sector de alimentos procesados. La compañía se encuentra trabajando en mejorar los márgenes, a través de reducción de costos, venta de activos no estratégicos y mejorar la relación riesgo/rendimiento de su operación en Argentina.

Flujo de Fondos

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

Flujo de Fondos

USD '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	año móvil
Ventas	206.968	249.912	272.264	233.169	406.735	246.832	270.179
Flujo Generado por las Operaciones	53.176	11.536	36.757	(5.685)	73.269	46.525	(168.994)
Variación del Capital de Trabajo	6.944	(7.383)	(5.099)	19.024	11.041	(68.007)	125.263
Flujo de Caja Operativo	60.120	4.153	31.658	13.339	84.310	(21.482)	(43.732)
Inversiones de Capital	(6.366)	(28.791)	(17.689)	(29.613)	(43.048)	(38.192)	(8.554)
Dividendos	-	(5.179)	(3.248)	(4.829)	-	(5.307)	-
Flujo de Fondos Libre	53.754	(29.817)	10.720	(21.102)	41.262	(64.980)	(52.286)



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

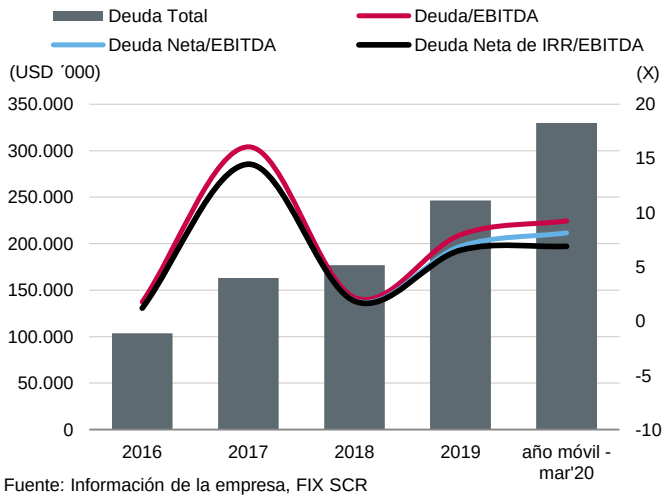
Hacia adelante, FIX estima que los flujos de fondos libres continuarán siendo volátiles con un impacto positivo a través de la maduración de los nuevos negocios ya adquiridos y nuevos mercados, contrarrestado por un plan de expansión que podría generar mayores necesidades de financiamiento. No obstante, FIX considera que dicho plan es flexible y que el bajo nivel de inversiones de mantenimiento estimado en USD 8 millones anuales, le otorga a la compañía un moderado margen de flexibilidad en el manejo de sus fondos y, por lo tanto, en sus necesidades financieras.

Estructura de capital

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

FIX espera que la compañía cierre 2020 con Deuda Neta/EBITDA entorno a 10x, con una generación de EBITDA alineada con el ejercicio anterior pero sin recuperar los niveles de ejercicio 2018, debido principalmente a menores precios y bajos márgenes en el segmento de alimentos procesados y en menor medida a menores volumen de fruta fresca exportada desde Argentina. Hacia adelante, FIX considera que de no revertirse el ciclo de precios actuales del limón y sus derivados, la compañía generará un menor EBITDA al estimado anteriormente por FIX, lo que derivará en un desapalancamiento gradual que se ubicaría por debajo de 4x, recién para 2023.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Capitalización

USD '000		
Deuda de Corto Plazo	148.490	25%
Deuda de Largo Plazo	181.360	31%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	329.851	57%
Total Patrimonio	253.170	43%
Total Capital Ajustado	583.021	100%

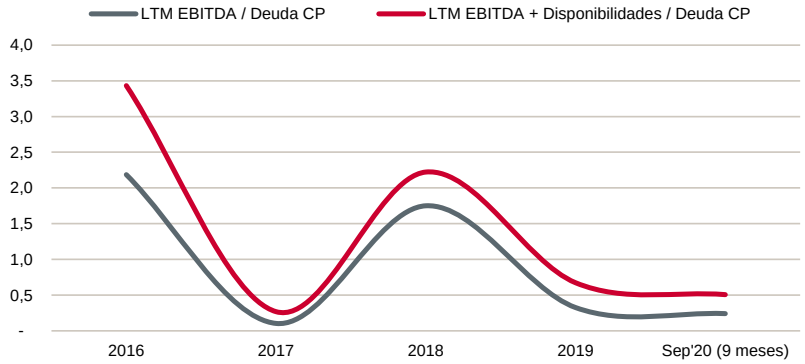
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

FIX considera relevante para la calificación el elevado nivel de activos fijos que posee la compañía, principalmente tierras diversificadas geográficamente en Argentina, Uruguay, Sudáfrica y Perú por un valor cercano a los USD 400 millones contra una deuda financiera neta que cerraría diciembre en niveles ligeramente superiores al de los del cierre de 2019 (pico de USD 290 millones a sep´20).

Liquidez

FIX considera que la liquidez de San Miguel es estacional, en línea con la estacionalidad de su negocio. A sep'20 la posición de caja y equivalentes alcanzaba los USD 39.5 millones que cubrían en 0.2x la deuda de corto plazo que ascendía a los USD 148.5 millones.

Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Fondeo y flexibilidad financiera

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

Anexo I. Resumen Financiero

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

Resumen Financiero - S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI)
(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)
Cifras Consolidadas

Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF Ajustado	NIIF	NIIF
Período	Año Móvil	sep-20	2019	2018	2017	2016
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.340.900	1.813.918	1.493.530	2.234.266	168.258	865.477
EBITDAR Operativo	2.340.900	1.813.918	1.493.530	2.234.266	168.258	865.477
Margen de EBITDA	13,2	14,9	12,5	19,9	4,4	21,5
Margen de EBITDAR	13,2	14,9	12,5	19,9	4,4	21,5
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(3,7)	0,2	2,8	4,2	0,6	3,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,0	1,2	3,5	0,8	4,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	1,0	1,2	3,5	0,8	4,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,9	0,1	1,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,2	0,9	0,1	1,4
FGO / Cargos Fijos	(3,7)	0,2	2,8	4,2	0,6	3,7
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,3)	(0,3)	0,7	(0,1)	0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	(0,1)	0,0	1,1	0,1	1,4
FCO / Inversiones de Capital	(5,1)	(6,8)	(0,6)	2,0	0,5	1,8
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(2,9)	60,3	4,2	2,5	24,3	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	10,7	10,4	9,9	3,0	18,2	1,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,4	9,1	8,6	2,6	16,4	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	10,7	10,4	9,9	3,0	18,2	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	9,4	9,1	8,6	2,6	16,4	1,3
Costo de Financiamiento Implicito (%)	11,2	13,5	9,8	11,3	9,4	12,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	45,0	45,0	38,6	26,2	60,3	25,9
Balance						
Total Activos	55.605.693	55.605.693	39.483.733	22.833.170	7.077.859	4.091.618
Caja e Inversiones Corrientes	3.006.287	3.006.287	1.978.990	827.550	304.256	529.267
Deuda Corto Plazo	11.311.260	11.311.260	5.696.299	1.751.852	1.848.148	424.621
Deuda Largo Plazo	13.815.129	13.815.129	9.066.149	4.930.309	1.215.334	1.216.344
Deuda Total	25.126.389	25.126.389	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.126.389	25.126.389	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	25.126.389	25.126.389	14.762.448	6.682.161	3.063.482	1.640.965
Total Patrimonio	19.285.253	19.285.253	16.107.614	10.620.556	2.432.663	1.369.171
Total Capital Ajustado	44.411.642	44.411.642	30.870.062	17.302.717	5.496.145	3.010.136
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(11.077.561)	(1.511.019)	2.244.375	2.018.444	(94.183)	543.240
Variación del Capital de Trabajo	8.210.957	(2.800.359)	(3.280.651)	304.161	315.169	(75.360)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.866.604)	(4.311.378)	(1.036.276)	2.322.605	220.986	467.880
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(560.736)	(636.787)	(1.842.381)	(1.185.913)	(490.579)	(261.439)
Dividendos	0	0	(256.000)	0	(80.000)	(48.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(3.427.340)	(4.948.165)	(3.134.657)	1.136.692	(349.593)	158.441
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	243.898	499.925	811.514	600.274	102.018	19.318
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	(769.399)	0
Variación Neta de Deuda	5.130.379	5.600.279	3.474.583	(1.295.668)	(3.305.433)	(162.955)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	(124.742)	(124.742)	0	0	0	0
Variación de Caja	1.822.195	1.027.297	1.151.440	441.298	(4.322.407)	14.804
Estado de Resultados						
Ventas Netas	17.710.238	12.156.311	11.907.162	11.204.910	3.862.791	4.023.905
Variación de Ventas (%)	48,7	8,5	6,3	190,1	(4,0)	73,7
EBIT Operativo	371.472	283.361	56.887	1.776.218	1.336	739.377
Intereses Financieros Brutos	2.351.722	1.823.672	1.253.893	633.795	220.323	202.246
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	4.409.036	(918.196)	5.743.058	5.118.699	169.224	230.742

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- Commodities: Bienes transables
- Covenants: Compromisos de hacer o de no hacer.
- Joint Venture: Asociación estratégica.
- LTV (Loan-to-Value): Valor de mercado de la deuda financiera sobre el valor de mercado de los activos fijos.

Anexo III. Descripción de los Instrumentos

Obligación Negociable Simple Serie V Clase A
Monto Autorizado: Por hasta USD 20 MM ampliable por hasta USD 60 MM
Monto Emisión: a definir.
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: a definir.
Fecha de Vencimiento: a los 12 meses desde su emisión.
Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa de interés fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral
Destino de los fondos: de acuerdo a lo indicado en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a (i) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, (ii) bienes de capital (financiamiento del desarrollo de nuevas plantaciones y recambio de plantaciones viejas que se encuentran por debajo de su productividad máxima); y (iii) capital de trabajo
Garantías: NA
Opción de Rescate: NA
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
Otros: NA

Obligación Negociable Simple Serie V Clase B
Monto Autorizado: Por hasta USD 20 MM ampliable por hasta USD 60 MM
Monto Emisión: a definir.
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: a definir.
Fecha de Vencimiento: a los 36 meses desde su emisión.
Amortización de Capital: En un único pago en la fecha de vencimiento
Intereses: Tasa de interés fija a licitar.
Cronograma de Pago de Intereses: Trimestral
Destino de los fondos: de acuerdo a lo indicado en el Artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, a (i) el refinanciamiento de pasivos de corto plazo, (ii) bienes de capital (financiamiento del desarrollo de nuevas plantaciones y recambio de plantaciones viejas que se encuentran por debajo de su productividad máxima); y (iii) capital de trabajo
Garantías: NA
Opción de Rescate: NA
Condiciones de Hacer y no Hacer: NA
Otros: NA

Anexo V. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV Nº9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **10 de febrero de 2021**, confirmó* en **A(arg) con Perspectiva Negativa** la calificación de emisor de largo plazo de **S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F.** y asignó en **A(arg) con Perspectiva Negativa** el siguiente título a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Simple Serie V Clase B por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta USD 60 millones.

Asimismo, confirmó* en **A2(arg)** la calificación de emisor de corto plazo y asignó en **A2(arg)** el siguiente título a ser emitido por la compañía:

- Obligación Negociable Simple Serie V Clase A por hasta USD 20 millones, ampliable por hasta USD 60 millones.

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

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

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

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los Factores Cuantitativos y Factores Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y Estructura de Capital, y el Fondeo y Flexibilidad Financiera de la Compañía. El análisis de los Factores Cualitativos contempló el Riesgo del Sector, la Posición Competitiva, y la Administración y calidad de los Accionistas. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes

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

- Balances auditados hasta el 30-09-20 (9 meses), disponibles en www.cnv.gov.ar
- Suplemento de Prospecto de emisión de los títulos Clase III y IV, disponibles en www.cnv.gov.ar.

Y adicionalmente la siguiente información privada:

- Información de gestión provista por la compañía el 23-09-20.
- Suplemento de Precio Preliminar de las ON Serie V Clase A y Clase B provisto por el emisor el 3/2/2021.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y

ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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

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

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

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

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