FIX bajó a BBB+(arg) desde A-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI)

2 de octubre de 2025

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las Obligaciones Negociables vigentes a BBB+(arg) desde A-(arg), mantieniendo la Perspectiva Negativa. Asimismo, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en categoría A2(arg) y de sus Acciones en categoría 1.

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y de las obligaciones negociables previamente emitidas por la compañía a categoría BBB+(arg) desde A-(arg), manteniendo la Perspectiva Negativa, y confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en categoría A2(arg) y de sus Acciones en categoría 1. La baja de calificación se fundamenta en que se esperaba para el año en curso una reducción significativa de su deuda neta a partir de nuevos aportes de capital aprobados por hasta USD 70 millones, para llevarla a niveles cercanos a los USD 150 millones, situación que no se ha materializado hasta la fecha. A junio 2025 la deuda neta ascendía a USD 253 millones (considerando préstamo convertible de los accionistas por USD 15 millones y que las ventas se concretan mayormente hacia fines de año), a la vez que presentaba un patrimonio que se ha visto reducido en los últimos años hasta los USD 49 millones. Por su parte, el costo financiero en el año móvil a junio 2025 resultó en USD 32 millones (sin considerar resultados financieros positivos por USD 6 millones), con cobertura de EBITDA de 0,3x. La baja de calificación se limitó a un escalón dado que se espera una recuperación del EBITDA en los próximos 4 años producto de una mejora en los precios de jugo a partir de una caída en la oferta de limón y de una mayor 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 que le permitirán aportar futuros flujos a la compañía permitiendo tener mayor flexibilidad para asumir los compromisos futuros. Asimismo, la calificación incorpora los avances en una solución integral de mejora en la estructura de capital, que incluye tanto una negociación de un préstamo de largo plazo por aproximadamente USD 100 millones, para la extensión de los vencimientos en 2026, como de aportes de capital complementarios.

FIX mantiene la perspectiva negativa en función de los elevados desafíos operativos y financieros que enfrenta la compañía, dada la incertidumbre en cuanto a la magnitud y velocidad del recupero de los márgenes operativos, con una cobertura de intereses que permanecerá ajustada en 2026. A su vez, la perspectiva negativa refleja la incertidumbre en cuanto a la concreción de la baja del endeudamiento vía capitalización de la compañía

en el corto plazo y la concreción de la obtención de financiamiento que permita la extensión de vencimientos del mercado de capitales del 2026. Finalmente, instituciones financieras como Corporación Financiera Internacional (IFC), Corporaci6n Inter-Americana de Inversiones (IDB Invest), Banco Inter-Americano de Desarrollo (IDB) y Cooperatieve Rabobank U.A. prorrogaron los waivers durante 2025 ante el incumplimiento de covenants, obteniendo a su vez la postergación de vencimientos, liberación de garantías y eximición de ciertos covenants financieros por parte de IFC e IDB que posibilitaron a la compañía en el corto plazo la obtención de financiamiento.

La calificación considera el character de los accionistas del grupo de control, quienes otorgaron en septiembre 2023 una línea de crédito sindicada y subordinada por USD 45 millones, los cuales fueron integrados en la emisión de acciones de 2024, fortaleciendo la estructura de capital 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; millones y en abril 2024 se integraron aportes de capital por USD 67 millones. Asimismo, en 2025 la compañía ha contado con un respaldo de sus accionistas por USD 18 millones a través de un préstamo sindicado capitalizable (USD 15 millones) y la suscripción de acciones en Uruguay (USD 3 millones).

La calificación incorpora una merma en el acceso de la compañía al mercado de capitales evidenciada a partir de la emisión desierta de su Obligación Negociable Serie XII Adicionales en mayo 2025, que se ve mitigada en parte por una mayor flexibilidad financiera a través del crédito bancario (principalmente con garantías hipotecarias y warrants) y por el respaldo de sus accionistas a las necesidades financieras de la compañía materializado a través de un préstamo sindicado por USD 15 millones para afrontar el pago del vencimiento de su Obligación Negociable Serie IX del pasado mes de junio por aproximadamente USD 53 millones. En compensación de este deteriorado acceso, la compañía se encuentra en negociación de un financiamiento por USD 100 millones para la extensión de vencimientos del año 2026.

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 18% del limón del mundo, con ingresos por exportaciones que representan cerca del 80% de las ventas consolidadas. La compañía acaba de finalizar el proceso de reconversión hacia un modelo de negocio 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 tarifa determinada por los contratos. 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.

Según información de gestión a julio 2025, los compromisos de deuda por lo que resta del año ascienden a aproximadamente USD 39 millones, correspondientes a deudas bancarias

mayormente garantizadas. A julio 2025 el saldo de caja y equivalentes totaliza USD 10,6 millones, alcanzando una deuda neta de USD 259 millones (considerando el préstamo de los accionistas por USD 15 millones), contando con flexibilidad financiera por cerca de USD 8 millones, activos libres por USD 2 millones (frente a USD 148 millones en garantía de financiaciones recibidas) y un probado respaldo de accionistas. FIX espera asimismo que durante 2025 la compañía lleve a cabo una marcada mejora en la estructura de capital con alargamiento de plazos y cancelación de deuda vía la capitalización prevista, dado el elevado nivel de vencimientos previsto para 2026, acompañando con mejora en la generación de flujos.

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 flexibilidad financiera (ya sea a través de líneas bancarias como del mercado de capitales), que le permita contar con la liquidez suficiente para cubrir sus compromisos corrientes, por lo que un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una nueva baja en la calificación.

A su vez, la calificación refleja la expectativa de que SAMI pueda estabilizar sus márgenes gradualmente con una mayor participación de contratos a largo plazo y mantenga una correcta 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 y su cobertura de intereses, 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 nueva baja de calificación.

Sumado a lo anterior, la calificación contempla que la compañía lleve a cabo un proceso de desapalancamiento, tanto a través del incremento esperado del EBITDA como de la materialización de la capitalización prevista, y una reestructuración de los compromisos de deuda con vencimiento en 2026, que de no producirse podrían significar una nueva baja en la calificación. La materialización de estas acciones en conjunto podría significar una revisión de la Perspectiva a Estable. FIX no espera una suba de calificación en el corto plazo.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

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

Contactos

Analista Primario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8000

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

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación

independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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

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