

# FIX confirmó en BBB-(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) y asignó Perspectiva Estable

17 de abril de 2026

FIX confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) en categoría BBB-(arg) y asignó Perspectiva Estable. Asimismo, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en categoría A3(arg) y de sus Acciones en categoría 2.

FIX confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo y de las Obligaciones Negociables (ON) vigentes de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (SAMI) en categoría BBB-(arg) y asignó Perspectiva Estable. Asimismo, confirmó la calificación de Emisor de Corto Plazo en categoría A3(arg) y de sus Acciones en categoría 2. La Perspectiva Estable se fundamenta en el exitoso canje conseguido por la compañía durante el mes de enero 2026 habiendo alcanzado un 89,5% de aceptación de las ONs (ingresaron al canje USD 98,9 millones sobre USD 110,5 millones). Dado que superó el 70% de cada serie, el monto remanente obtiene las condiciones de la ON Clase XIII emitida, despejando de esta manera los vencimientos del 2026. La nueva estructura de capital contempla vencimientos escalonados desde 2027 concentrados principalmente en 2029. Por otro lado, la compañía se encuentra en proceso de negociación de una línea de crédito con multilaterales por USD 81 millones que se encuentra avanzada, le permitiría renovar los vencimientos bancarios por USD 56 millones y agregar fondos incrementales por la diferencia. De confirmarse, la compañía no tendría vencimientos relevantes de capital hasta el año 2029. Adicionalmente, el aumento de la producción en Uruguay y Sudáfrica, en un contexto de mayor demanda de los productos de la compañía, crecimiento de los precios y contratos de largo plazo, le permitiría alcanzar un nivel de EBITDA a USD 20/30 millones, mejorando la cobertura de intereses, pero continuando ajustada y con un elevado apalancamiento. FIX continuará monitoreando esta situación.

Durante enero 2026 la compañía llevo adelante la emisión de ON Serie XIII Clase A y Clase B que tiene suscripción en especie mediante entrega de las ONs vigentes por la compañía. La ON Serie X Clase A y Clase B consiguieron un nivel de aceptación del 96,6% y 84,6% quedando un saldo remanente de USD 1,8 millones y USD 1,1 millones, respectivamente. La ON Serie XI consiguió un nivel de aceptación de 82,8% quedando un saldo remanente de USD 5,9 millones. LA ON Clase XII consiguió un nivel de aceptación del 82,1% quedando un saldo remanente de USD 2,9 millones. De esta manera, la ON Serie XIII, presenta un monto de emisión de USD 98,9 millones con vencimientos escalonados desde el 2027 hasta el 2029 y tasa de interés fija del 8%, con pago semestral. Cabe destacar, que al alcanzarse más del 70% de aceptación en cada serie, los montos remanentes adoptan el vencimiento y la tasa de interés de la ON Serie XIII. Aquellos que

ingresaron al canje recibieron un pago en concepto de capital por USD 14,8 millones.

A diciembre 2025 (12 meses) la compañía alcanzó un EBITDA de USD 15 millones, en línea con lo esperado, con un costo financiero de USD 32 millones. Según estimaciones de FIX, se plantean elevados desafíos operativos 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, y recuperación del EBITDA en los próximos años que debiera alcanzar hacia 2027 niveles a USD 20/30 millones y márgenes por encima al 15% sobre ventas producto de una mejora en los precios de jugo de cambio de ciclo en la industria que junto con la incorporación y crecimiento de las plantas de procesamiento en Uruguay y Sudáfrica, con nuevos contratos de largo plazo que le permitirían aportar futuros flujos incrementales a la compañía durante los próximos años.

La calificación considera el continuo apoyo 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. 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 recientemente capitalizado (USD 15 millones) y la suscripción de acciones en Uruguay (USD 3 millones).

SAMI es uno de los principales productores y exportadores de subproductos de limón, procesando aproximadamente el 18% del limón del mundo, con ingresos por exportaciones que representan más del 90% 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 SAMI 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.

A febrero 2026 la deuda neta ascendía a USD 208 millones según información de gestión, a la vez que presentaba un patrimonio que se ha visto reducido en los últimos años hasta los USD 74 millones. Por su parte, el costo financiero a diciembre 2025 (12 meses) resultó en USD 32 millones (comparativamente con USD 28 millones al último cierre anual), con cobertura de EBITDA de 0,5x, y un nivel de apalancamiento históricamente elevado (de 17x EBITDA comparativamente con 26x a diciembre 2024). FIX espera que durante 2026 y 2027 el apalancamiento se reduzca gradualmente como consecuencia de mayores flujos en Uruguay y Sudáfrica. Adicionalmente, se espera que la cobertura de intereses mejore gradualmente como consecuencia de menores intereses obtenidos en el canje y mayores flujos.

Según información de gestión a febrero 2026, los compromisos de deuda por lo que resta del año ascienden a aproximadamente USD 49 millones, correspondientes a deudas bancarias mayormente garantizadas. A febrero 2026 el saldo de caja y equivalentes totaliza USD 12,4 millones, alcanzando una deuda neta de USD 208 millones, contando con flexibilidad financiera por cerca de USD 20 millones (mayormente descuento de facturas), sin activos libres (frente a USD 150 millones en garantía de financiaciones recibidas) y un probado respaldo de accionistas.

Finalmente, instituciones financieras como Corporación Financiera Internacional (IFC), Corporación 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. Adicionalmente, la compañía se encuentra en negociaciones avanzadas con las anteriores instituciones para una línea de crédito garantizada

### **Sensibilidad de la calificación**

La calificación refleja la expectativa de que SAMI pueda finalizar exitosamente el proceso de negociación con multilaterales a tal punto que le permita terminar de despejar los vencimientos del 2026. La calificación podría bajar por 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.

La calificación de la compañía podría subir en caso de que la misma logre un desapalancamiento más rápido al previsto vía capitalización y/o flujos de caja libre consistentemente positivos. Por otro lado, una generación de EBITDA por encima de lo esperado que permita bajar el apalancamiento neto a niveles por debajo de 4x EBITDA y cobertura de intereses por encima de 2,0x podrían representar una suba de calificación..

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](http://www.cnv.gob.ar)).

El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra página web [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

### **Contactos**

---

## **Analista Principal**

Justo Hernández

Analista

justo.hernandez@fixscr.com

+54 11 5235 8100

## **Analista Secundario**

Lisandro Sabarino

Director

lisandro.sabarino@fixscr.com

+54 11 5235 8100

## **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 CALIFICACIÓN DE RIESGO), 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](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA 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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, 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.