

FIX Baja a A(arg) Perspectiva Negativa y A2(arg) las calificaciones de San Miguel

14 de enero de 2021

FIX (afiliada de Fitch Ratings) - en adelante FIX -, bajó a A(arg) desde A+(arg), removi6 el Rating Watch Negativo y asign6 Perspectiva Negativa a la Calificaci6n de Emisor de Largo Plazo de S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. (San Miguel o SAMI) y de las ON Simple Serie IV emitidas por la compa1a. Asimismo, se baj6 la calificaci6n de emisor de corto plazo a A2(arg) desde A1(arg) y se confirm6 la categor1a 1 de acciones, removiendo en ambos casos el RWN.

FACTORES RELEVANTES

La baja de calificaci6n se fundamenta en que la compa1a contin6a con m6tricas elevadas de apalancamiento (Deuda Neta/EBITDA 9,4x a sep'20 a1o m6vil), y que FIX espera un desapalancamiento m6s gradual a lo esperado anteriormente a partir de la menor generaci6n de EBITDA, principalmente en el mercado de Argentina. Adem6s, se remueve el RWN luego de que SAMI, pese a las restricciones del BCRA, a trav6s de su Comunicaci6n A "7106", logr6 pagar las ON Clase III, a trav6s de tomar endeudamiento en el exterior (40% fue a trav6s de acceso al MULC). La Perspectiva Negativa responde a la incertidumbre el sector, dados los bajos precios internacionales tanto en el precio del lim6n como en el sector de alimentos procesados.

San Miguel se constituye como el principal exportador de limones del hemisferio sur capturando aproximadamente el 9% de participaci6n del mercado de lim6n fresco en contra-estaci6n y es uno de los principales industrializadores de subproductos de lim6n del mundo. Actualmente, la compa1a procesa aproximadamente el 15% del lim6n del mundo y los ingresos por exportaciones representan entre el 80% y 90% de las ventas consolidadas. FIX considera que dicha posici6n le otorga acceso a generaci6n de fondos en monedas duras y disponibilidad de financiamiento a bajo costo con importantes contrapartes.

La compa1a cuenta con una estructura productiva flexible que le permite alterar el mix de producci6n seg6n las tendencias de precios y condiciones clim6ticas a partir de su integraci6n vertical, diversificaci6n geogr6fica y participaci6n en los segmentos de fruta fresca y productos industriales.

San Miguel presenta una generaci6n de fondos vol6til respecto a las compa1as calificadas en la categor1a A(arg) ya que se encuentra altamente correlacionada con la evoluci6n de la oferta y demanda global de fruta, puede verse impactada ante eventos clim6ticos adversos y actualmente se encuentra en un ciclo de precios bajos. FIX considera que dicha volatilidad se ve parcialmente mitigada por la diversificaci6n geogr6fica de sus operaciones y mercados finales, y por el segmento de producci6n industrial con contratos con grandes contrapartes diversificadas en varias industrias.

En tanto, la compa1a presenta un endeudamiento c6clico, que a la fecha es elevado, mitigado por el valor de sus activos. FIX espera que la compa1a cierre 2020 con Deuda Neta/EBITDA por encima de 10x, con una ca1da en la generaci6n de EBITDA cercana al 30% respecto al ejercicio anterior ante un menor volumen de fruta fresca exportada, principalmente de Argentina con menores precios y bajos m6rgenes en el segmento de alimentos procesados. Hacia adelante, FIX considera que de no revertirse el ciclo de precios actuales del lim6n y sus derivados, la compa1a generar6 un menor EBITDA al estimado anteriormente por FIX, lo que derivar6 en un desapalancamiento gradual que se ubicar6 por debajo de 4x, reci6n 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 aproximadamente USD210 millones (pico de USD 290 millones a sep'20).

Por su parte, 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.

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 serían: 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.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

CONTACTOS

Analista Principal

Gustavo Ávila

Director

gustavo.avila@fixscr.com

+54 11 5235-8142

Analista Secundario

Cándido Pérez

Director Asociado

candido.perez@fixscr.com

+54 11 5235-8119

Responsable del Sector

María Cecilia Minguillón

Senior Director

cecilia.minguillon@fixscr.com

+54 11 5235-8123

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 (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](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.