

**Informe Integral**

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

## Factores relevantes de la calificación

**Elevado apalancamiento esperado:** La calificación refleja la expectativa de bajos flujos operativos y un elevado apalancamiento hasta finales de 2026 a pesar de la mayor previsibilidad de ingresos en función de su nueva estrategia de negocios con foco en alimentos procesados. La deuda total neta de la compañía podría ser cercana a los USD 200 millones a fines de 2024 y la liquidez cubre los vencimientos hasta fines del año. 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 que le permitirán aportar futuros flujos a la compañía permitiendo tener mayor flexibilidad para asumir los compromisos futuros.

**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 Intencional, 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, quienes 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; y en abril 2024 se integraron aportes de capital por USD 67 millones.

**Mejorada liquidez:** A octubre 2024, según información de gestión y luego de las emisiones de las ON Serie X Clase A Adicionales y Serie XI por USD 46 millones, la compañía debe afrontar compromisos durante los próximos 12 meses por aproximadamente USD 107 millones de los cuales USD 31 millones en el último trimestre 2024 (USD 21 millones por ON Simple Serie VIII VS y USD 10 millones por deuda bancaria). Dichos vencimientos son inferiores al saldo de caja y equivalentes que asciende a USD 49 millones. FIX considera que la nueva emisión de las ON Simple Serie XI Adicionales, contribuirán a mejorar el perfil de vencimientos de la compañía, que a la fecha presenta montos elevados a vencer de obligaciones negociables en junio de 2025 por cerca de USD 60 millones.

**Buen acceso al mercado de capitales y flexibilidad financiera:** FIX considera que la compañía mantendrá su buen acceso al mercado financiero local como en el pasado, lo que le permitirá

## 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)
ON Simple Serie X Clase A Adicionales	A-(arg)
ON Simple Serie XI	A-(arg)
ON Simple Serie XI Adicionales	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	30/09/2024	31/12/2023
(\$ millones)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	404.904	366.128
Deuda Financiera	254.410	284.978
Ingresos	72.393	29.248
EBITDA	8.920	1.068
EBITDA (%)	12,3	3,7
Deuda Total / EBITDA (x)	28,5	266,8
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	24,6	177,3
EBITDA / Intereses (x)	0,4	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, diciembre 2023.](#)

## Analistas

Analista Principal  
 Lisandro Sabarino  
 Director Asociado  
[lisandro.sabarino@fixscr.com](mailto:lisandro.sabarino@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8000

Analista Secundario  
 Gustavo Avila  
 Director Senior  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

renovar al menos parcialmente su deuda de corto plazo, estrategia que garantizaría los fondos para atravesar un período de baja generación de flujos. El vencimiento elevado de ONs en junio 2025 constituye el próximo desafío de la compañía, siendo que dispone de la liquidez necesaria para afrontar los vencimientos restantes de 2024. 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 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.

## 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

**Elevados vencimientos corrientes:** A octubre 2024, según información de gestión, la compañía debe afrontar compromisos en lo que resta de 2024 por USD 31 millones de los cuales USD 21 millones corresponden al vencimiento de la ON Simple Serie VIII VS, en noviembre de 2024 vs. un saldo de caja y equivalentes que asciende a USD 49 millones. FIX considera que los compromisos financieros de 2024 se encuentran cubiertos luego de las emisiones de las ON Serie X Clase A Adicionales y Serie XI (por un total de USD 46 millones), mientras que la emisión de la ON la Serie XI Adicional contribuirá a mejorar el perfil de vencimientos de la compañía que presenta dado el elevado monto a vencer en junio 2025 por la ON Serie IX VS y Serie IX VS Adicionales por cerca de USD 60 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 de 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 a 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.

## Factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para el sector de agro (productores) son, en términos ambientales, la evaluación de riesgos físicos provocados por el cambio climático (sequía, inundaciones, incendios) y el impacto en el negocio, al igual que en la estrategia y las medidas de mitigación y adaptación incorporadas para hacer frente a dichos riesgos. Asimismo, se analiza, el uso responsable de los recursos naturales, como el agua (localizaciones con stress hídrico), la gestión del suelo, la protección de la biodiversidad, así como también la adopción de técnicas agrícolas que reduzcan la contaminación y la emisión de gases de efecto invernadero (GEI). También se analizará el manejo de plagas y productos fitosanitarios y la gestión de residuos.

En términos sociales, se evaluará el impacto en las comunidades aledañas y en los trabajadores por el uso de agroquímicos; garantizando su seguridad y bienestar con políticas que incluyan medidas de prevención de accidentes y riesgos de la salud. La tendencia del mercado a demandar productos más amigables con el ambiente, así como también los cambios en la regulación vigente (Ej: Ley de semillas) y cadena de valor libre de deforestación, son otros de los riesgos a los que se enfrenta el sector.

En tanto, desde el punto de vista de Gobierno corporativo, se evaluará la gestión de prácticas agrícolas sostenibles, su evolución y transparencia en la comunicación y reporte frente a los distintos grupos de interés; al igual que certificaciones y/o la adhesión a iniciativas de buenas prácticas.

## 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 millones 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.

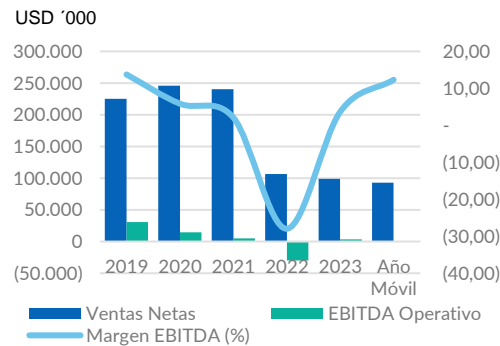
A septiembre 2024 (9 meses), se observa una recuperación del EBITDA, resultado en USD 7,4 millones y revirtiendo el negativo de USD 3,6 millones a junio 2024 (6 meses), frente asimismo a un EBITDA negativo en igual período de 2023 por USD 5,4 millones.

Para adelante, 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, se espera ayuden a la recuperación y consolidación 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

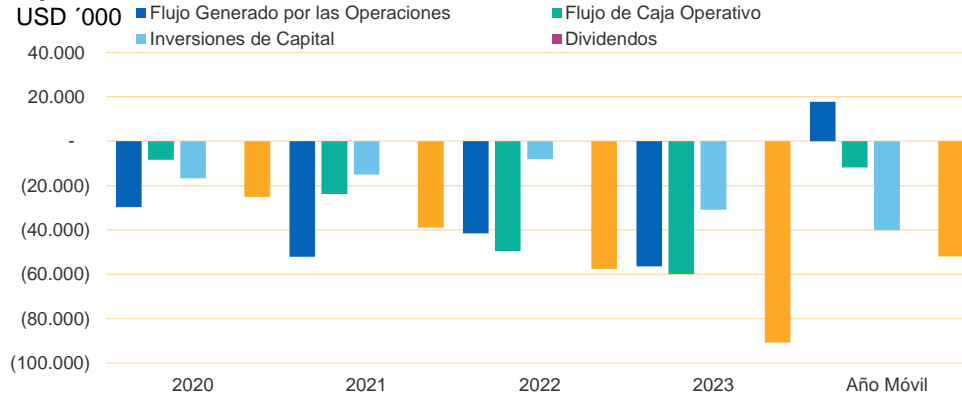
San Miguel ha presentado Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos los últimos 4 años en línea con la baja generación de flujos operativos. FIX entiende, que los mismos continuarán los próximos años dado una mayor necesidad de capital de trabajo a pesar de que se espera una recuperación del EBITDA.

**Evolución Ventas - EBITDA**



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr. 2022 en adelante no contempla las operaciones discontinuadas en Sudáfrica y Perú.

### 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 80% en septiembre 2024 desde niveles promedio de 48% en los periodos 2016-2020.

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.

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, los ratios de apalancamiento serán elevados por los próximos 2 años. A septiembre 2024, la deuda neta ascendía aproximadamente a USD 226 millones.

FIX estima que los próximos años la deuda neta se mantendría en valores superiores a los USD 200 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 21 millones de la ON VIII (cuyo monto original era de USD 50 millones), en noviembre 2024, con caja por USD 49 millones a octubre 2024. La emisión de las ONs Serie XI Adicionales, se espera mejore el perfil de liquidez para lo que resta de 2024.

### Liquidez

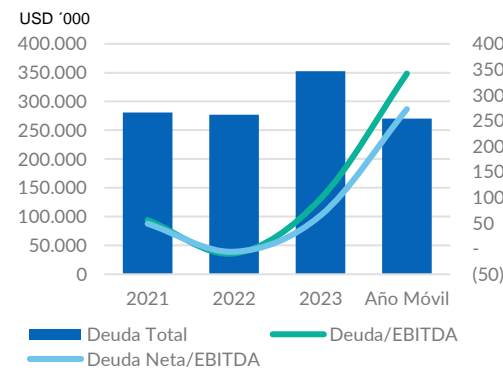
FIX considera que, si bien la liquidez de SAMI es estacional y ha sido históricamente ajustada, con niveles de caja e inversiones corrientes que no llegaban a cubrir el 50% de la deuda de corto plazo, en función a lo producido por la venta de las subsidiarias, la compañía mejoró su posición de liquidez a septiembre 2024 aunque necesitará de financiamiento externo para cumplir con sus compromisos más recientes. La emisión de las ONs Serie XI Adicionales, se espera mejore el perfil de liquidez para lo que resta de 2024.

#### Liquidez

USD 000	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Año Móvil
EBITDA Operativo	14	5	(30)	4	1
Caja e Inversiones Corrientes	22	35	111	118	36
Deuda Corto Plazo	124	106	96	152	148
Deuda Largo Plazo	126	175	181	200	114

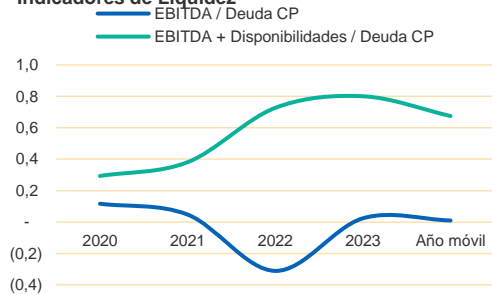
A octubre 2024, según información de gestión, la compañía debe afrontar compromisos en lo que resta de 2024 por USD 31 millones de los cuales USD 21 millones corresponden al

### Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Indicadores de Liquidez



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

vencimiento de la ON Simple Serie VIII VS, en noviembre de 2024 vs. un saldo de caja y equivalentes que asciende a USD 49 millones. FIX considera que los compromisos financieros de 2024 se encuentran cubiertos, mientras que la emisión de la ON la Serie XI Adicional contribuirá a mejorar el perfil de vencimientos de la compañía que presenta dado el elevado monto a vencer en junio 2025 por la ON Serie IX VS y Serie IX VS Adicionales por cerca de USD 60 millones, aunque para la recuperación de los flujos la compañía necesitará mayor financiación externa hasta que se hagan efectivo los aportes de los ingresos provenientes de las plantas de Uruguay y Sudáfrica.

#### **Fondeo y flexibilidad financiera**

FIX entiende que San Miguel cuenta con 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 dispone de variadas líneas de crédito. FIX proyecta que la compañía mantendría su buen acceso al mercado financiero local como en el pasado, lo que le permitirá renovar al menos su deuda de corto plazo, para atravesar un período de baja generación de flujos.



## Anexo I. Resumen Financiero

(Millones de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas						
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Periodo	Año Móvil	Sep-24	2023	2022	2021	2020
	12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	8.920	6.521	1.068	(3.891)	479	1.017
EBITDAR Operativo	8.920	6.521	1.068	(3.891)	479	1.017
Margen de EBITDA	12,3	11,8	3,65	(27,97)	2,10	5,85
Margen de EBITDAR	12,3	11,8	3,65	(27,97)	2,10	5,85
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,7	2,3	(1,5)	(1,2)	(0,9)	0,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,4	0,4	0,2	(1,6)	0,2	0,4
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,4	0,4	0,2	(1,6)	0,2	0,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,0	(0,2)	0,0	0,1
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,0	(0,2)	0,0	0,1
FGO / Cargos Fijos	1,7	2,3	(1,5)	(1,2)	(0,9)	0,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,1)	0,1
(FFL + Caja Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,6	0,8	0,2	0,2
FCO / Inversiones de Capital	(0,3)	(0,1)	(1,9)	(6,1)	(1,6)	(0,5)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	7,4	4,6	(28,6)	(16,6)	(12,1)	44,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	28,5	29,3	266,8	(12,6)	60,2	20,7
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	24,6	25,2	177,3	(7,5)	52,6	18,9
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	28,5	29,3	266,8	(12,6)	60,2	20,7
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	24,6	25,2	177,3	(7,5)	52,6	18,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	11,9	15,9	4,0	6,4	10,3	17,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	56,5	56,5	43,2	34,5	37,9	49,5
<b>Balance</b>						
Total Activos	404.904	404.904	366.128	77.845	64.179	51.143
Caja e Inversiones Corrientes	35.139	35.139	95.601	19.700	3.646	1.839
Deuda Corto Plazo	143.823	143.823	123.059	16.930	10.929	10.407
Deuda Largo Plazo	110.587	110.587	161.919	32.137	17.941	10.618
Deuda Total	254.410	254.410	284.978	49.067	28.870	21.025
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	254.410	254.410	284.978	49.067	28.870	21.025
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	254.410	254.410	284.978	49.067	28.870	21.025
Total Patrimonio	65.067	65.067	16.906	11.297	18.038	19.060
Total Capital Ajustado	319.478	319.478	301.884	60.364	46.909	40.085
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	13.848	23.042	(16.642)	(5.445)	(4.959)	(2.100)
Variación del Capital de Trabajo	(23.126)	(24.587)	(1.043)	(1.034)	2.691	1.509
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(9.278)	(1.545)	(17.685)	(6.479)	(2.267)	(591)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(31.340)	(24.604)	(9.111)	(1.059)	(1.433)	(1.184)



Dividendos	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(40.618)	(26.149)	(26.796)	(7.538)	(3.700)	(1.774)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(972)	0	3.601	10.720	935	1.066
Otras Inversiones, Neto	14.488	8.707	1.932	0	(60)	0
Variación Neta de Deuda	(23.014)	(50.759)	23.733	5.622	4.632	568
Variación Neta del Capital	3.833	3.833	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	(46.283)	(64.369)	2.470	8.804	1.807	(140)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	72.393	55.085	29.248	13.909	22.863	17.375
Variación de Ventas(%)	147,5	361,4	110,28	(39,16)	31,58	45,92
EBIT Operativo	(2.990)	(4.070)	(2.631)	(5.672)	(1.814)	(1.131)
Intereses Financieros Brutos	20.553	18.375	6.666	2.480	2.581	2.575
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(23.525)	(18.022)	(12.830)	(4.749)	(4.207)	(3.095)

## 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:	24.7 millones
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:	29 de Julio de 2024.
Fecha de Vencimiento:	29 de Julio de 2026.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	7% nominal anual.
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 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:	7.3 millones
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares.
Forma de suscripción e integración:	En efectivo en dólares
Moneda de Pago:	En dólares.
Fecha de Emisión:	29 de julio de 2024.
Fecha de Vencimiento:	29 de julio de 2026.
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	9% nominal anual.
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

### Obligación Negociable Simple Serie X Clase A Adicionales

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 10.000.000 ampliable por hasta USD 32.973.443
Monto Emisión:	USD 28.205.309
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) las obligaciones negociables serie VIII denominadas en dólares estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija del 3,50% nominal anual y con vencimiento el 28 de noviembre de 2024. (ii) las obligaciones negociables serie IX denominadas en Dólares Estadounidenses y pagaderas en Pesos, a tasa de interés fija del 5,00% nominal anual y con vencimiento el 26 de junio de 2025
Moneda de Pago:	En pesos al tipo de cambio oficial de acuerdo con lo establecido en el Suplemento.
Fecha de Emisión:	14 de octubre de 2024
Fecha de Vencimiento:	29 de julio de 2026
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	7% nominal anual
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 clase A Adicionales, 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 XI

Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 100 millones, siempre que en conjunto con el VN de las ON Serie X Clase A, no superen el monto disponible en el Programa.
Monto Emisión:	USD 18.037.687
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares.
Forma de suscripción e integración:	En efectivo en dólares
Moneda de Pago:	En dólares.
Fecha de Emisión:	14 de octubre de 2024
Fecha de Vencimiento:	14 de octubre de 2026
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	9,50% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Los intereses de las Obligaciones Negociables Serie XI 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:	La Sociedad no podrá rescatar la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables en circulación antes de su vencimiento, salvo por cuestiones impositivas
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 XI 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 XI Adicionales

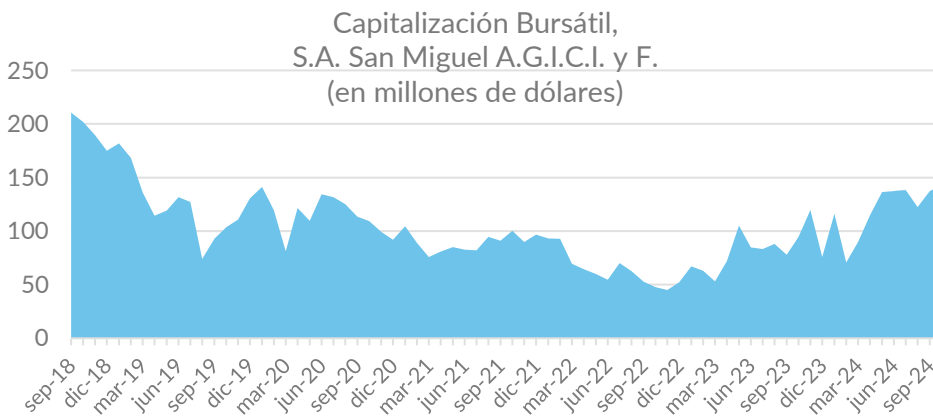
Monto Autorizado:	Por un valor nominal de hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 60 millones.
Monto Emisión:	A definir
Moneda de Emisión:	Denominadas en dólares.
Forma de suscripción e integración:	En efectivo en dólares
Moneda de Pago:	En dólares.
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	14 de octubre de 2026
Amortización de Capital:	En un único pago en la fecha de vencimiento.
Intereses:	9,50% nominal anual
Cronograma de Pago de Intereses:	Serán el 14 de abril de 2025, 14 de julio de 2025, 14 de octubre de 2025, 14 de enero de 2026, 14 de abril de 2026, 14 de julio de 2026, y en la Fecha de Vencimiento de las Obligaciones Negociables.
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:	La Sociedad no podrá rescatar la totalidad o una parte de las Obligaciones Negociables en circulación antes de su vencimiento, salvo por cuestiones impositivas.
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 XI 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 octubre de 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 octubre 2024 totalizaba alrededor de USD 146 millones (dólar oficial). El gráfico a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía desde octubre 2016.



Fuente: *Economática*

### Presencia

En los últimos doce meses móviles, a octubre 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 octubre 2024, se observa que la acción de SAMI registró una rotación del 22% 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 octubre 2024, el volumen negociado por SAMI fue de \$ 23.078 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,3%.

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 **13 de noviembre de 2024**, confirmó\* en la **Categoría A-(arg)** Perspectiva Negativa 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
- Obligación Negociable Simple Serie X Clase A por hasta USD 10 millones en conjunto con la Clase B.
- Obligación Negociable Simple Serie X Clase B por hasta USD 10 millones en conjunto con la Clase A.
- Obligación Negociable Simple Serie X Clase A Adicionales por un valor nominal de hasta USD 10.000.000 ampliable por hasta USD 32.973.443.
- Obligación Negociable Simple Serie XI por un valor nominal de hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 100 millones, siempre que en conjunto con el VN de las ON Serie X Clase A, no superen el monto disponible en el Programa.

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

- Obligación Negociable Simple Serie XI Adicionales por un valor nominal de hasta USD 10 millones ampliable por hasta USD 60 millones.

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 la siguiente información cuantitativa y cualitativa de carácter público (disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)):

- Balances anuales auditados hasta el 31-12-23, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Balances intermedios hasta el 30-09-24 (9 meses), disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Suplementos de prospecto de emisión de los títulos vigentes disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Aviso de resultados de colocación de ON emitidas y vigentes, disponibles en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

Asimismo, consideró la siguiente información de gestión privada provista por la compañía:

- Suplemento borrador de prospecto de emisión de los títulos a ser emitidos, Obligaciones Negociables Simples Serie XI Adicionales.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

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 (Afilada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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](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 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.