

## Red Surcos S.A. (Red Surcos)

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor Largo Plazo	BBB (arg)
Emisor Corto Plazo	A3 (arg)
ON Serie II Clase Dólar por hasta USD 10MM ampliable a USD 20MM	BBB (arg)
ON Serie IV por hasta USD 5MM ampliable a USD 15MM	BBB(arg)

**Perspectiva Estable:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

#### Perspectiva

Estable

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/05/2020	31/08/2019
(\$ miles constantes a may-20)	Ult 12 meses*	12 Meses*
Total Activos	6.130.423	9.208.760
Deuda Financiera	3.239.516	5.964.417
Ingresos	6.630.406	8.229.865
EBITDA	2.410.208	2.877.745
EBITDA (%)	36,4	35,0
Deuda Total / EBITDA	1,3	2,1
(Deuda Total -IRR) / EBITDA	1,3	2,0
(Deuda Neta Total -IRR) / EBITDA	1,3	2,0
EBITDA / Intereses	12	16

La información con (\*) se encuentra ajustada por inflación y no es comparable con períodos anteriores.

**FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO**

#### Informes relacionados

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

#### Analistas

##### Analista Principal

Nicolas Debat  
Analista  
+54 11 5235-8137  
[nicolas.debat@fixscr.com](mailto:nicolas.debat@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Candido Perez  
Analista  
+54 11 5235-8119  
[candido.perez@fixscr.com](mailto:candido.perez@fixscr.com)

##### Responsable del sector

Cecilia Minguiñón  
Director Senior  
+54 11 5235-8123  
[cecilia.minguiñon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguiñon@fixscr.com)

#### Factores Relevantes de la Calificación

**Perspectiva Estable:** FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector fueron consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

**Fuerte posición competitiva:** Red Surcos posee una sostenida posición competitiva en la producción y venta de agroquímicos en Argentina. A may-20 (año móvil), la compañía presentó un EBITDA de USD 42 MM con un margen del 36%, comparado con USD 50 MM de ago-19 y un margen del 35%. Durante el año móvil a may-20, los ratios de deuda/EBITDA estuvieron en torno a 1,1x y cobertura de intereses en torno a 1,2x. Hacia adelante, FIX espera que la rentabilidad de la compañía se encuentre en torno a 35% con una estrategia focalizada en ventas de productos de alta rentabilidad.

**Negocio cíclico y necesidades de capital de trabajo elevadas:** La venta de agroinsumos presenta una fuerte ciclicidad de las ventas en función del ciclo productivo agrícola, que le demandan altas necesidades de capital de trabajo para el financiamiento de ventas a los productores. Red Surcos presenta un pico máximo de necesidades de financiar capital de trabajo en el último trimestre finalizado en agosto y luego decrecen para volver a crecer gradualmente. A may-20 (año móvil), el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue positivo por USD 20 MM y las necesidades de capital de trabajo fueron positivas por USD 11 MM. Como consecuencia el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo por USD 32 MM. FIX espera que hacia adelante, la compañía presente un Flujo de Fondos Libres (FFL) volátil en línea con su historia.

**Acotada flexibilidad financiera:** Red Surcos presenta una acotada flexibilidad financiera derivado de un moderado nivel de apalancamiento, una escala mediana de operaciones y un alto porcentaje de descuento de cheques. Cabe destacar que las ventas de la compañía están respaldadas por cheques que luego se descuentan y se vuelcan en el mercado de capitales o se utilizan para garantizar líneas bancarias.

#### Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un entorno con condiciones de liquidez más duras. Una agresiva estrategia de crecimiento con elevados niveles de apalancamiento que derive en un debilitamiento de la estructura patrimonial podría derivar en una baja de la calificación. Por el contrario, una buena cobertura de intereses con una reducción de endeudamiento que derive en una estructura de capital más conservadora con una recomposición de su patrimonio neto y un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivos podrían tener un impacto crediticio positivo.

#### Liquidez y Estructura de Capital

**Estructura de capital apalancada y acotada liquidez:** A may-20, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 47 MM con una concentración del 80% en el corto plazo. El 38% de la deuda financiera esta denominada en dólares. La deuda financiera está compuesta por 49% préstamos bancarios, el 33% por valores de pago diferido debido a la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y el 18% por ONs. A may-20, la caja era de USD 1 MM, lo que cubría el 3% de la deuda de corto plazo, mientras que el ratio de deuda total a EBITDA fue 1.1x por debajo el promedio histórico que fue de 1.8x. En agosto de 2020, Red Surcos presenta amortización de capital e intereses de la ON Serie II Clase dólar por un total de USD 8.5 MM. La compañía planea emitir la ON Serie IV por un valor de hasta USD 5MM ampliable hasta USD 15MM, dólar-linked, con un vencimiento de 18 meses, para integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo.

## Perfil del Negocio

Red Surcos es una compañía de capitales argentinos dedicada al desarrollo, la producción y la comercialización de insumos para el sector agrícola. El foco de la compañía está en el desarrollo de fitosanitarios con nanotecnología que aporten valor agregado a la producción agrícola al mismo tiempo que disminuyen el impacto ambiental.

La compañía, abastece a su red comercial, conformada por depósitos propios y una extensa red de distribución ubicadas en localidades estratégicas del territorio argentino. Asimismo, cuenta con dos plantas industriales en Buenos Aires y Santa Fe donde se elaboran de forma exclusiva los productos de la marca Red Surcos y dos centros de acopio y comercialización en Capitán Sarmiento y Santo Tomé. Además, cuenta con presencia en los mercados de Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia a través de oficinas o representantes comerciales. Aproximadamente, el 10% de la facturación total son exportaciones dirigidas a estos mercados.

### Ventas

A partir de 2008 la compañía se ha focalizado en la producción de productos que incorporan mayor tecnología, mejorando su mix de producto a través de la introducción de formulaciones más rentables, en consecuencia, la evolución de los márgenes ha ido en incremento. En el ejercicio 2019, el 97% de la facturación de Red Surcos fue por la venta de agroquímicos, siendo los herbicidas el principal segmento, con el 75% de la facturación total de agroquímicos. Debido a la continua incorporación de nuevos productos con nanotecnología y a la agresiva estrategia de financiamiento a clientes, la compañía registró un fuerte aumento de ventas durante los últimos años. A partir del ejercicio 2019/2020, la estrategia de Red Surcos es focalizarse en la mejora de la rentabilidad mediante el desarrollo de productos nanotecnológicos de alto valor agregado e ir reemplazando los productos tradicionales por productos con nanotecnología.

### Comercialización

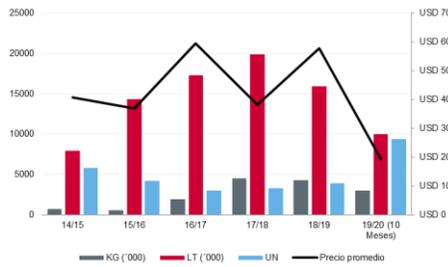
La comercialización de los productos de Red Surcos en Argentina se realiza a través de una red de 25 sucursales distribuidas en la zona agrícola del país, también cuenta con presencia comercial en Bolivia, Colombia, Paraguay, Perú, Chile y Uruguay. A través de la diversificación geográfica, la compañía busca la exposición a diferentes tipos de cultivos, a la vez que diversifica riesgos por eventos climáticos. No obstante, el 70% de los clientes se encuentran distribuidos en Santa Fe, Buenos Aires y Córdoba.

### Clientes

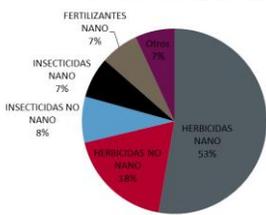
Red Surcos opera con una base diversificada de clientes. De un portafolio total de aproximadamente 4.000 cuentas activas, ninguno supera más del 3% de las ventas individualmente. La compañía financia las ventas de sus productos principalmente con préstamos bancarios garantizados con cheques, líneas bancarias en dólares y con el mercado de capitales a través de la emisión de Obligaciones Negociables y Fideicomisos Financieros.

Las cobranzas de Red Surcos se componen en un 65% con cheques de pago diferido, 20% con canje de cereales, 10% con tarjetas agropecuarias y el 5% restante con transferencias, canjes de productos y otros. Desde agosto de 2015, los créditos se encuentran asegurados por COFACE por riesgo de impago. Según los términos del seguro, en casos de impago de crédito, el abono de la indemnización por parte de la entidad aseguradora se efectúa entre 30 días y 6 meses luego de la ocurrencia del evento.

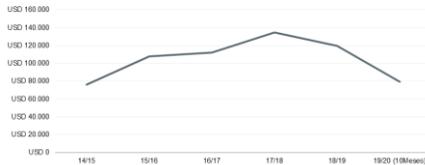
Cantidad vendida de agroquímicos



Ventas por segmentos



Facturación Agroquímicos



## Proveedores

Red Surcos opera con diversos proveedores nacionales e internacionales. Localmente, las condiciones de pago van desde pago a vista hasta 120 días, mientras que para los proveedores extranjeros obtiene financiación del proveedor de entre 180 y 300 días.

## Estructura de costos

Red Surcos presenta una adecuada flexibilidad operativa. El costo asociado a la compra de materia prima para la producción de agroquímicos representa aproximadamente el 75% de los costos totales.

## Posición competitiva

Red Surcos opera en un mercado altamente competitivo y con altas barreras de entrada, por patentes y procesos de registros, liderado por multinacionales y con una atomización moderada. El mercado fitosanitario argentino es de aproximadamente USD 2,6 billones. Actualmente, Red Surcos cuenta con una participación del 6%. La compañía logró incrementar su posición competitiva a través del patentamiento de agroquímicos con nanotecnología en Argentina, Brasil y algunos países de Europa. Hacia adelante, Red Surcos piensa continuar lanzando productos con esta tecnología y seguir creciendo en participación de mercado.

## Administración y calidad de los accionistas

Red Surcos S.A. es una empresa familiar y con gerencia profesional. A partir de noviembre de 2017 los balances se presentan bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

## Riesgos del Sector

La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. Los mismos responden al comportamiento errático de los precios internacionales de los granos y oleaginosas que responden a las cambiantes situaciones de oferta y demanda mundial para cada cultivo. A su vez, la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que afectan el rinde de cada campaña.

La campaña 19/20 tuvo un ambiente propicio para el sector agrícola argentino debido a aumentos en la producción esperada de granos debido a las buenas condiciones climáticas. FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario a pesar de la imposición de retenciones.

FIX mantiene la perspectiva estable en el sector agroindustrial debido a su menor exposición relativa al impacto negativo generado por el COVID-19 comparada con el resto de las industrias. Las compañías del sector son actualmente consideradas como actividades esenciales y se espera que su operatoria continúe sin mayores impactos sobre la cadena de pagos. FIX entiende que la campaña 19/20 es buena en términos de área cosechada y rindes, con un nivel de actividad que a la fecha no se ha visto ralentizado. FIX monitoreará la evolución de la monetización de las ventas del sector y podría modificar su perspectiva en caso de un atraso significativo en las cobranzas de las compañías calificadas.

## Factores de Riesgo

- La compañía importa insumos desde el exterior, principalmente materias primas básicas, productos intermedios e ingredientes activos. Por este motivo, la compañía podría enfrentar un riesgo devaluatorio, aunque está mitigado por el hecho que el precio del producto de Red Surcos se encuentra dolarizado.

- Elevados requerimientos de capital de trabajo para financiar el ciclo agrícola.
- Fuerte estacionalidad del negocio.

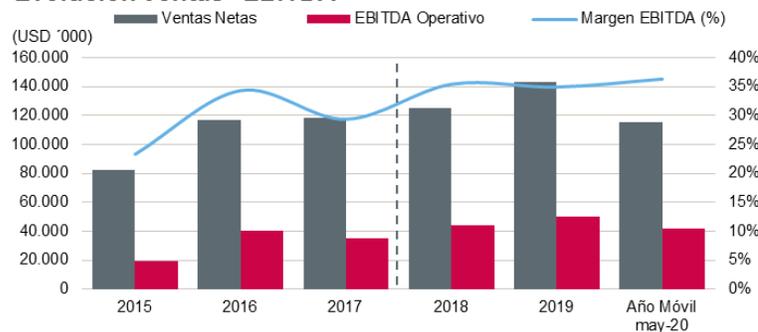
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

A may-20 (año móvil) los márgenes fueron del 36.4%, similar al ejercicio terminado en ago-19. Asimismo, durante may-20 (año móvil), las ventas alcanzaron los USD 115 MM y el EBITDA fue de USD 42 MM, 20% menor a lo reportado por la compañía al cierre del ejercicio de ago-19, donde las ventas fueron USD 143 MM y el EBITDA USD 50 MM. A may-20 (9 meses), la compañía reportó ventas por USD 82 MM y el EBITDA fue de USD 27 MM, que compara con USD 108 MM y USD 35 MM respectivamente del mismo periodo del ejercicio anterior. Esto se debe a la reducción de líneas de negocios poco rentables para la compañía y a la fuerte estrategia de crecimiento implementada a través de la continua introducción de productos nuevos nanotecnológicos, que le otorgan mayor eficiencia en la producción y le permiten seguir ganando mercado.

Hacia adelante, FIX espera que la rentabilidad de la compañía se encuentre en torno a 35% con una estrategia focalizada en ventas de productos de alta rentabilidad.

### Evolución Ventas - EBITDA



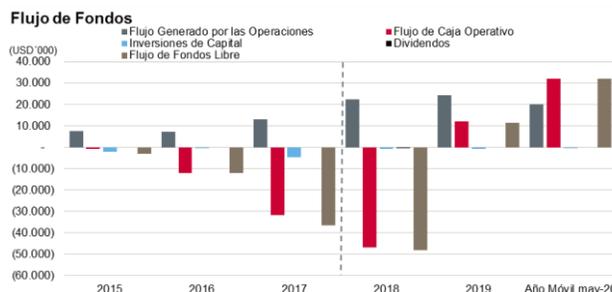
(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

### Flujo de fondos

La evolución del capital de trabajo determina en gran medida los flujos libres de Red Surcos. A may-20 (año móvil), la compañía presentó un FGO positivo por USD 20 MM, con una variación de capital de trabajo por USD 11 MM impactando de forma positiva en el FFL que resultó positivo en USD 32 MM.

A may-20 (9 meses), Red Surcos reportó un FGO positivo por USD 15 MM y la variación de capital de trabajo fue positiva por USD 27 MM, como consecuencia el FFL fue positivo por USD 42 MM.

Hacia adelante, FIX espera que la compañía genere un FFL volátil por la estrategia de crecimiento en los productos de nanotecnología y la reducción de líneas de producto poco rentables, lo que demandará menores necesidades de financiar capital de trabajo.



(\*)Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.  
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Liquidez y estructura de capital

A may-20, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 47 MM con una concentración del 80% en el corto plazo. El 38% de la deuda financiera esta denominada en dólares. La deuda financiera está compuesta por 49% préstamos bancarios, el 33% por valores de pago diferido debido a la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y el 18% por ONs.

Asimismo, el apalancamiento de la compañía fue moderado, con un indicador Deuda Total medido por EBITDA de 1.1x y cobertura de intereses de 1,2x, a may-20 (año móvil). Red surcos presenta una estructura de capital agresiva ya que el 77% de su capital es deuda.

FIX espera que hacia adelante, la deuda total de Red Surcos se encuentre alrededor de USD 70-75MM con un ratio de deuda/EBITDA de 1.5x y cobertura de intereses de 1.6x.

FIX considera que Red Surcos presenta una débil liquidez. A may-20, la posición de caja alcanzaba USD 1 MM y la deuda corriente se ubicaba en USD 37 MM por lo que el ratio de liquidez era del 3%, mitigado por una posición de capital de trabajo por USD 61 MM. No obstante, Red Surcos cuenta con un seguro de créditos de COFACE que asegura a todos los créditos de la compañía, disminuyendo de así el riesgo de refinanciación.

La compañía planea emitir la ON Serie IV por un valor de hasta USD 5MM ampliable hasta USD 15MM, dólar-linked, con un vencimiento de 18 meses, para integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo.

En agosto de 2020, Red Surcos presenta amortización de capital e intereses de la ON Serie II Clase dólar por un total de USD 8.5 MM.

USD '000	2015	2016	2017	2018	2019	Año Móvil may'20
EBITDA Operativo	19.306	40.204	34.911	44.455	49.978	41.858
Caja e Inversiones Corrientes	3.369	4.568	3.365	3.599	1.248	1.051
Deuda Corto Plazo	36.395	56.110	86.206	70.816	83.377	37.855
Deuda Largo Plazo	688	3.170	7.689	26.563	3.656	8.263
Inventarios de Rápida Realización	2.193	1.011	609	725	1.577	368

### Liquidez - Red Surcos S.A.

USD '000

#### Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,5	0,7	0,4	0,6	0,6	1,1
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,6	0,8	0,4	0,7	0,6	1,1
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,7	0,8	0,5	0,7	0,6	1,1
IRR + Disponibilidades / Deuda CP	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Deuda Total / EBITDA	1,9	1,5	2,7	2,2	1,7	1,1

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

## Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía presenta un acotado acceso al mercado de financiamiento bancario. Red Surcos hace un uso intensivo del financiamiento a través del descuento de cheques, práctica habitual del sector. Opera con 23 instituciones financieras con las que mantiene cuentas con un promedio de 20 años de antigüedad. La mayor parte del crédito bancario disponible es en líneas de descuento de cheques, lo que le permite tener cierta flexibilidad para refinanciar pasivos en el corto plazo.

## Anexo I. Resumen Financiero

**La información con (\*) se encuentra ajustada por inflación y no es comparable con períodos anteriores. Los IRR se calculan al 80%.**

### Resumen Financiero - Red Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas

	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)			
	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Normas Contables							
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Período	68,53	68,53	59,08	37,13	17,36	14,92	9,09
Tipo de Cambio Promedio	57,58	61,30	41,24	21,52	15,45	12,01	8,61
Año	Año Móvil	may-20	2019	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		314,91	239,61	239,61			
Coefficiente de actualización		314,91	314,91	314,91			
Ratio de ajuste		1,00	1,31	1,31			

#### Rentabilidad

EBITDA Operativo	2.410.208	1.679.730	2.877.745	2.559.710	539.388	482.754	166.220
EBITDAR Operativo	2.410.208	1.679.730	2.877.745	2.559.710	539.388	482.754	166.220
Margen de EBITDA	36,4	33,1	35,0	35,5	29,4	34,4	23,3
Margen de EBITDAR	36,4	33,1	35,0	35,5	29,4	34,4	23,3
Margen del Flujo de Fondos Libre	27,9	51,4	8,0	(38,4)	(30,8)	(10,3)	(3,6)

#### Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	1,6	1,6	1,8	2,7	1,9	1,4	1,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	1,1	1,6	3,3	2,3	2,2	1,5
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	1,1	1,6	3,3	2,3	2,2	1,5
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,5	0,4	0,5	0,3	1,0	0,7
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,4	0,5	0,3	1,0	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,6	1,6	1,8	2,7	1,9	1,4	1,6
FFL / Servicio de Deuda	0,8	1,2	0,3	(0,4)	(0,2)	0,1	0,3

#### Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	1,0	1,0	1,9	3,2	3,6	2,9	1,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,4	2,1	2,6	2,9	0,7	0,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,4	2,0	2,5	2,8	0,6	0,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,3	1,4	2,1	2,6	2,9	1,8	2,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,3	1,4	2,0	2,5	2,8	1,7	1,9
Costo de Financiamiento Implícito (%)	44,2	48,6	27,7	23,1	24,0	92,3	73,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	80,1	80,1	95,8	72,7	91,8	85,4	95,8

#### Balance

Total Activos	6.130.423	6.130.423	9.208.760	10.081.319	2.251.612	986.570	429.988
Caja e Inversiones Corrientes	72.028	72.028	85.552	246.670	51.987	54.849	29.004
Deuda Corto Plazo	2.594.211	2.594.211	5.713.849	4.852.988	1.430.888	277.251	142.927
Deuda Largo Plazo	645.305	645.305	250.568	1.820.357	127.622	47.293	6.247
Deuda Total	3.239.516	3.239.516	5.964.417	6.673.345	1.558.510	324.544	149.174
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.239.516	3.239.516	5.964.417	6.673.345	1.558.510	324.544	149.174
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	559.908	187.774
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.239.516	3.239.516	5.964.417	6.673.345	1.558.510	884.452	336.948
Total Patrimonio	957.854	957.854	759.487	1.225.868	301.564	212.447	118.420
Total Capital Ajustado	4.197.370	4.197.370	6.723.904	7.899.212	1.860.074	1.096.898	455.368

#### Flujo de Caja

Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	1.168.010	949.576	1.398.983	1.293.819	200.917	86.123	66.203
Variación del Capital de Trabajo	682.986	1.659.408	(703.903)	(3.985.160)	(692.098)	(229.840)	(73.247)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	1.850.995	2.608.984	695.079	(2.691.341)	(491.181)	(143.718)	(7.043)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(4.166)	(5.133)	(36.079)	(50.108)	(73.658)	(1.615)	(18.721)
Dividendos	0	0	0	(30.103)	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	1.846.829	2.603.851	659.000	(2.771.552)	(564.839)	(145.333)	(25.764)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(16.647)	(13.494)	(18.092)	(8.360)	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	121.457	196.325	(27.739)	94.982	10.305	(22.622)	25.962
Variación Neta de Deuda	(1.855.370)	(2.779.747)	(708.928)	2.826.049	587.043	175.370	(15.233)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	96.269	6.935	(95.759)	141.120	32.509	7.415	(15.035)

#### Estado de Resultados

Ventas Netas	6.630.406	5.069.567	8.229.865	7.220.580	1.834.316	1.405.274	712.113
Variación de Ventas (%)	N/A	(24,0)	14,0	N/A	193,6	224,3	1,9
EBIT Operativo	2.355.374	1.644.642	2.821.365	2.514.281	530.778	479.793	163.150
Intereses Financieros Brutos	2.034.221	1.595.467	1.775.431	772.172	232.514	218.559	111.524
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(390.761)	198.368	(468.551)	370.012	143.755	93.527	27.522

#### Otros Indicadores

IRR	25.191	25.191	108.096	27.339	10.113	15.087	19.930
Deuda Total Neta de IRR	3.214.325	3.214.325	5.856.321	6.646.006	1.548.397	309.457	129.244
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,3	1,4	2,0	2,6	2,9	0,6	0,8
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,3	1,4	2,0	2,5	2,8	0,5	0,6
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	3,7	3,7	3,4	5,6	4,3	25,2	34,2
Deuda Corto Plazo / IRR	103,0	103,0	52,9	177,5	141,5	18,4	7,2

(\*) Moneda constante al 31 de mayo de 2020

## 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.
- IRR: Inventarios de Rápida realización.
- Commodities: Bienes transables.
- MM: Millones.

## Anexo III. Características de los Instrumentos

### **ON Serie II Clase Dólar por hasta USD 10 MM ampliable a USD 20 MM**

Monto Autorizado:	USD 20.000.000
Monto Emisión:	USD 11,665,508
Moneda de Emisión:	Dólares estadounidenses
Fecha de Emisión:	27 de febrero de 2018
Fecha de Vencimiento:	27 de agosto de 2020
Amortización de Capital:	En un solo pago en la fecha de vencimiento
Tasa de Interés:	8%
Cronograma de Pago de Intereses:	Semestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

### **Obligación Negociable Serie IV por hasta USD 5 MM ampliable hasta USD 15 MM**

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable hasta USD 15 MM
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares, pero suscripta y pagadera en pesos al tipo de cambio aplicable (dólar linked).
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses desde la fecha de emisión
Amortización de Capital:	3 cuotas a los 12, 15 y 18 meses desde la fecha de emisión
Tasa de Interés:	Tasa de Interés fija a licitar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

## Anexo IV. 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 **7 de agosto de 2020** confirmó (\*) en la **Categoría BBB(arg)** a la calificación de Emisor de largo plazo de **Red Surcos S.A.** y a la siguiente Obligación Negociable:

- ON Serie II Clase Dólar por hasta USD 10 MM ampliable a USD 20 MM.

Asimismo, se confirmó (\*) en la **Categoría A3(arg)** la calificación de Emisor de corto plazo de **Red Surcos S.A.**

En consejo se **asignó** en la **Categoría BBB(arg)** la calificación las siguientes Obligaciones a ser emitidas por la compañía:

- ON Serie IV por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM.

La **Perspectiva** es **Estable**.

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados 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.

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 agregará "(arg)".

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

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

## Fuentes

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

- Balances consolidados auditados hasta el 31/05/20 (9 meses).
- Informe del auditor externo a la fecha del último balance: Cdor. Héctor A. Tristán. (Mat. N°19371 C.P.C.E. Santa Fe).
- Suplemento de precios ON Serie II.

Adicionalmente se utilizó información de carácter privado suministrada por la compañía:

- Información de gestión provista por la compañía.
- Suplemento borrador de precios ON Serie IV proporcionado por el emisor.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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.

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

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

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un 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, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.