

Red Surcos S.A. (Red Surcos)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor Largo Plazo	BBB+(arg)
Emisor Corto Plazo	A3(arg)
ON Serie IV por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM	BBB+(arg)
ON Serie V por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM	BBB+(arg)
ON Serie VI Clase A por hasta el equivalente en pesos a USD 5 MM ampliable a USD 12 MM*	A3(arg)
ON Serie VI Clase B por hasta USD 5 MM ampliable a USD 27 MM*	BBB+(arg)

(*) El monto máximo de emisión en conjunto de las ON Serie VI Clase A y las ON Serie VI Clase B no podrá superar, considerando: (a) el monto de las ON Elegibles y el monto en efectivo que ingresen en pago de las ON Serie VI Clase B y (b) el monto que se emitan de las ON Serie VI Clase A, el monto total de USD 27 MM.

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

Consolidado	28/2/2021	31/8/2020
(\$ miles constantes a Feb-21)	Año Móvil	12 Meses
Total Activos	9.809.192	8.955.219
Deuda Financiera	4.704.790	4.264.261
Ingresos	9.554.005	8.940.749
EBITDA	2.766.577	2.896.660
EBITDA (%)	29,0	32,4
Deuda Total / EBITDA	1,7	1,5
Deuda Neta Total / EBITDA	1,6	1,3
EBITDA / Intereses	1,7	1,2

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

Candido Perez
Director Asociado
+54 11 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguión
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de largo plazo de emisor de Red Surcos S.A. y de las ON previamente emitidas por la compañía en BBB+(arg) y asignó en dicha calificación a las Obligaciones Negociables Serie VI Clase B a ser emitidas por la compañía. Asimismo, se confirmó en la calificación de corto plazo de emisor de Red Surcos S.A en A3(arg) y asignó en A3(arg) a la calificación de las Obligaciones Negociables Serie VI Clase A a ser emitidas. La emisión contempla dos clases donde la Clase A, denominada en pesos a tasa variable, y la Clase B, dólar-linked a tasa fija, con vencimientos en 12 y 18 meses respectivamente, y en el caso de la clase B con la posibilidad (además de en pesos) de ser integrada en especie mediante la ON serie IV. FIX mantiene la perspectiva estable ante la expectativa que Red Surcos mantenga un saludable perfil financiero con ratios esperados de Deuda/EBITDA menores a 1.0x y coberturas de intereses superiores a 2.0x. La reducción de deuda financiera, estrategia de mantener acotada las necesidades de capital de trabajo y la capitalización realizada permitiría manejarse en niveles conservadores. La compañía ha accedió exitosamente al mercado de capitales mediante la emisión de las ON Serie IV por un valor de USD 15MM, dólar-linked, con vencimiento en feb-22 y la colocación de diversas series de Fidecomisos. Asimismo, la compañía emitió una ON Serie V a 21 meses con características similares a la ON Serie IV por USD 3MM. FIX mantiene la perspectiva estable para el sector agroindustrial ante la segunda ola de COVID-19 y su menor impacto negativo comparada con el resto de las industrias.

Fuerte posición competitiva: Red Surcos posee una sólida posición competitiva en la producción y venta de agroquímicos en Argentina. A ago-20, la compañía presentó un EBITDA anual de USD 33 millones con márgenes del 32%, comparado con USD 30 MM de ago-19 y un margen del 25%. Durante el ejercicio 2020, los ratios de Deuda Total/EBITDA se ubicaron en torno a 1,3x y las coberturas de intereses en 1,2x. Hacia adelante, FIX espera que la rentabilidad de la compañía se encuentre en torno a 30-35% 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 ago-20, el Flujo Generado por Operaciones (FGO) fue positivo por USD 35 MM y las necesidades de capital de trabajo fueron positivas por USD 37 MM. Como consecuencia, el Flujo de Fondos Libres (FFL) fue positivo por USD 72 MM. FIX espera que hacia adelante, la compañía presente un Flujo de Fondos Libres (FFL) volátil en línea con su historia.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora un entorno con condiciones de liquidez más duras. Una agresiva estrategia de crecimiento con un aumento en los niveles de apalancamiento por encima de 2.0x que derive en un debilitamiento de la estructura patrimonial podría derivar en una baja de la calificación. Por el contrario, una buena mejora en las coberturas de intereses con una reducción del endeudamiento de corto plazo como porcentaje de la deuda total y un Flujo de Fondos Libres (FFL) positivo podrían tener un impacto crediticio positivo en la calificación de emisor de corto plazo.

Liquidez y Estructura de Capital

Mejora en la estructura de capital y acotada liquidez: La compañía muestra mejora en el perfil financiero que acompañado con márgenes estables le permitió reducir su deuda de un promedio en los últimos años de USD 90 MM a USD 52 MM a feb-21 mediante la utilización de flujos propios y el aporte irrevocable de capital de su accionista por USD 4 MM. A ago-20, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 48 MM con una concentración del 70% en el corto plazo, ratio que a feb-21 se ubicó en el 90% con deuda por USD 52 MM. En tanto, el 38% de la deuda financiera está denominada en dólares. Mientras que la deuda financiera está compuesta por 34% préstamos bancarios, el 34% por valores de pago diferido debido a la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y el restante 32% mediante la emisión de ONs. A feb-21, la caja era de USD 3.4 MM, lo que cubría el 7,3% de la deuda de corto plazo, mientras que el ratio de deuda total a EBITDA fue 1.7x levemente por debajo el promedio histórico que fue de 1.8x.

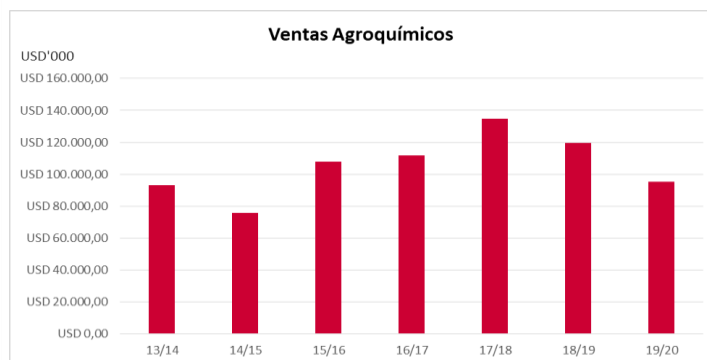
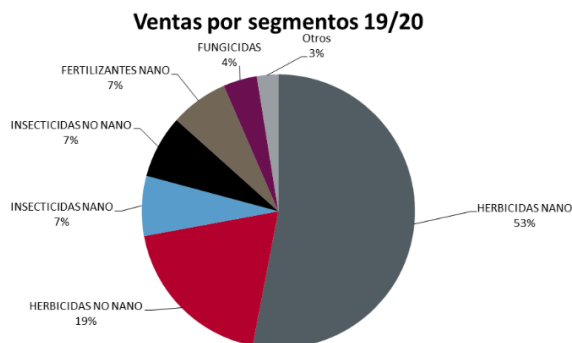
Perfil del Negocio

Red Surcos es una compañía de capitales argentinos dedicada al desarrollo, producción y 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 1% 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 19/20, el 97% de la facturación de Red Surcos fue por la venta de agroquímicos, siendo los herbicidas el principal segmento, con el 72% 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. 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 el 3% de las ventas individualmente. La compañía financia las ventas de sus productos principalmente con préstamos bancarios y a través del mercado de capitales mediante la emisión de Fideicomisos Financieros, principalmente.

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 4,5%. La compañía logró mantener 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

El sector agrícola presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a los precios internacionales que se forman de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo. A su vez la oferta de cada cultivo es afectada por las condiciones climáticas de cada región que determina el rinde de cada campaña. Cabe destacar que las compañías que integran este sector presentan altas necesidades de financiar capital de trabajo, debido que las ventas se realizan post-campaña.

FIX anticipa la continuidad de un entorno operacional favorable para el sector agropecuario. Se espera una campaña 20/21 ligeramente inferior en términos de rindes y área cosechada mitigado por un contexto de precios de commodities muy superior a la campaña 19/20

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 20/21 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.

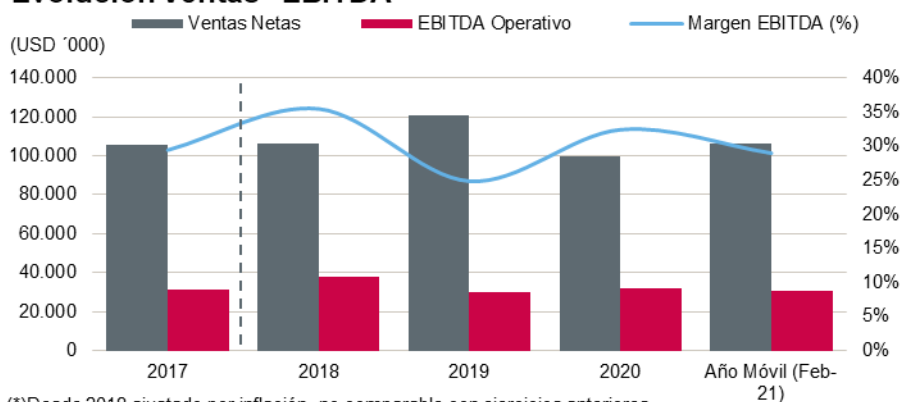
Perfil Financiero

Rentabilidad

A ago-20 los márgenes fueron del 32%, superior al ejercicio terminado en ago-19 donde fue de 25%. Asimismo, durante este ejercicio, las ventas alcanzaron los USD 100 MM y el EBITDA fue de USD 32 MM. A feb-21 (año móvil), la compañía tiene unas ventas estimadas por USD 106 MM y el EBITDA es de USD 31 MM, manteniendo un margen relativamente estable. La compañía realizó 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 nuevos productos con nanotecnología, 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 30-35% con una estrategia focalizada en ventas de productos de alta rentabilidad.

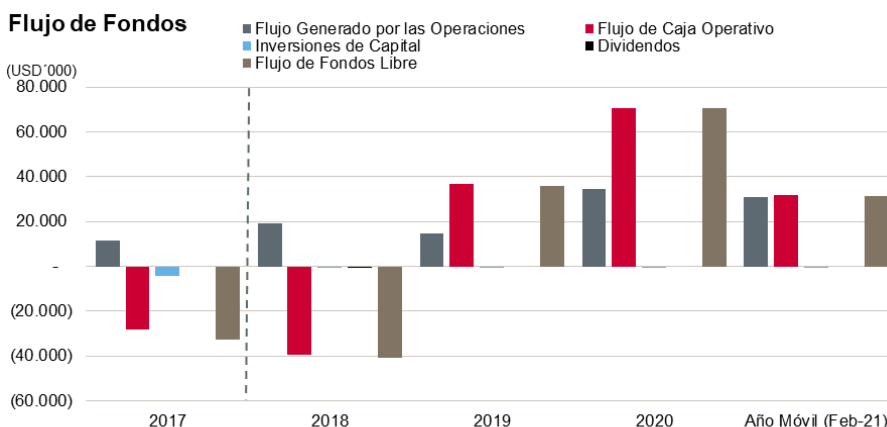
Evolución Ventas - EBITDA



(*)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 ago-20 la compañía presentó un FGO positivo por USD 35 MM, con una variación de capital de trabajo por USD 37 MM debido a una importante reducción de sus cuentas por cobrar e impactando de forma positiva en el FFL que resultó positivo en USD 71 MM. A feb-21 (año móvil) el FGO se mantiene positivo por USD 31 MM con una variación de capital de trabajo de USD 1 MM con un FFL positivo de USD 32 MM.



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

Hacia adelante, FIX espera que la compañía genere un FFL con tendencia positiva 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.

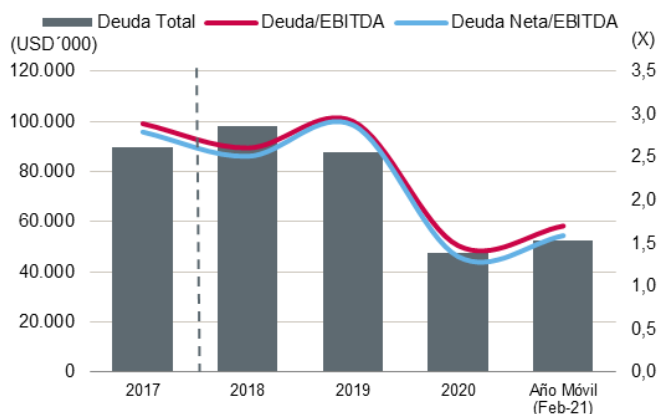
Liquidez y estructura de capital

La compañía muestra mejora en el perfil financiero que acompañado con márgenes estables le permitió reducir su deuda de un promedio en los últimos años de USD 90 MM a USD 52 MM a feb-21 mediante la utilización de flujos propios y el aporte irrevocable de capital de su accionista por USD 4 MM. A ago-20, Red Surcos registraba deuda financiera por USD 48 MM con una concentración del 70% en el corto plazo, ratio que a feb-21 se ubicó en el 90% con deuda por USD 52 MM. En tanto, el 38% de la deuda financiera está denominada en dólares. Mientras que la deuda financiera está compuesta por 34% préstamos bancarios, el 34% por valores de pago diferido debido a la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y el restante 32% mediante la emisión de ONs.

En Junio la compañía planea una nueva emisión de dos clases de ON Serie VI, la clase A en pesos a tasa variable y la clase B dólar-linked a tasa fija, con vencimientos en 12 y 18 meses respectivamente. La ON clase B a emitirse podrá ser integrada en especie mediante la ON serie IV, la cual empieza a amortizar en agosto próximo por USD 5 MM.

FIX espera que, hacia adelante, el ratio deuda / EBITDA de Red Surcos se encuentre por debajo de 1.0x con coberturas superiores a 2.0x

Deuda Total y Endeudamiento



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

FIX considera que Red Surcos presenta una acotada liquidez. A ago-20, la posición de caja alcanzaba USD 4 MM y la deuda corriente se ubicaba en USD 34 MM por lo que el ratio de liquidez era del 12%, mitigado por una posición de capital de trabajo por USD 47 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.

Liquidez - Red Surcos S.A.

USD '000

	2017	2018	2019	2020	Año Móvil (Feb-21)
EBITDA Operativo	31.062	37.632	30.075	32.248	30.800
Caja e Inversiones Corrientes	2.994	3.626	1.258	4.094	3.432
Deuda Corto Plazo	82.401	71.347	84.003	33.334	46.721
Deuda Largo Plazo	7.349	26.762	3.684	14.139	5.657
Inventarios de Rápida Realización	582	528	1.485	718	114

Liquidez - Red Surcos S.A.

USD '000

Indicadores Crediticios

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

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 del financiamiento a través de fideicomisos. Durante el 2020 emitió 5 series por aproximadamente ARS 1,200 MM. 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. Hacia adelante, FIX espera que la mejora en la estructura de capital de la compañía le permita acceder a un mejor financiamiento y con mayores plazos.

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(*)	Moneda Constante(*)	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	feb-21	2020	2019	2018	2017
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	2.766.577	1.180.125	2.896.660	2.701.492	3.380.281	539.388
EBITDAR Operativo	2.766.577	1.180.125	2.896.660	2.701.492	3.380.281	539.388
Margen de EBITDA	29,0	23,7	32,4	24,9	35,5	29,4
Margen de EBITDAR	29,0	23,7	32,4	24,9	35,5	29,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	29,7	(7,8)	71,1	29,8	(38,4)	(30,8)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,7	1,5	2,2	1,6	2,7	1,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,7	1,8	1,2	1,2	3,3	2,3
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,7	1,8	1,2	1,2	3,3	2,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,5	0,3	0,5	0,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,5	0,2	0,5	0,3	0,5	0,3
FGO / Cargos Fijos	2,7	1,5	2,2	1,6	2,7	1,9
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,1	1,6	0,6	(0,4)	(0,2)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,1	2,5	0,8	2,1	3,2	3,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	2,0	1,5	2,9	2,6	2,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,6	1,9	1,3	2,9	2,5	2,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,7	2,0	1,5	2,9	2,6	2,9
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	1,6	1,9	1,3	2,9	2,5	2,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	36,4	28,5	57,1	27,7	23,1	24,0
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	89,2	89,2	70,2	95,8	72,7	91,8
Balance						
Total Activos	9.809.192	9.809.192	8.955.219	12.266.583	13.313.104	2.251.612
Caja e Inversiones Corrientes	308.274	308.274	367.733	112.978	325.745	51.987
Deuda Corto Plazo	4.196.689	4.196.689	2.994.214	7.545.548	6.408.718	1.430.888
Deuda Largo Plazo	508.101	508.101	1.270.048	330.894	2.403.912	127.622
Deuda Total	4.704.790	4.704.790	4.264.261	7.876.442	8.812.630	1.558.510
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.704.790	4.704.790	4.264.261	7.876.442	8.812.630	1.558.510
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.704.790	4.704.790	4.264.261	7.876.442	8.812.630	1.558.510
Total Patrimonio	1.802.080	1.802.080	1.687.787	1.002.958	1.618.846	301.564
Total Capital Ajustado	6.506.870	6.506.870	5.952.048	8.879.400	10.431.476	1.860.074
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	2.758.937	302.366	3.097.190	1.321.014	1.708.581	200.917
Variación del Capital de Trabajo	97.706	(671.480)	3.266.420	1.970.045	(5.262.689)	(692.098)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.856.643	(369.114)	6.363.610	3.291.059	(3.554.108)	(491.181)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(20.510)	(19.187)	(7.661)	(47.645)	(66.171)	(73.658)
Dividendos	0	0	0	0	(39.754)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.836.133	(388.301)	6.355.948	3.243.413	(3.660.033)	(564.839)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	9.823	0	0	0	(11.040)	0
Otras Inversiones, Neto	(296.668)	(42.010)	(25.221)	(60.523)	125.431	10.305
Variación Neta de Deuda	(2.314.672)	440.529	(6.121.924)	(3.280.775)	3.732.000	587.043
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	234.615	10.218	208.804	(97.885)	186.358	32.509
Estado de Resultados						
Ventas Netas	9.554.005	4.980.574	8.940.749	10.868.128	9.535.293	1.834.316
Variación de Ventas (%)	N/A	14,0	(17,7)	14,0	N/A	193,6
EBIT Operativo	2.687.168	1.137.936	2.820.143	3.725.813	3.320.288	530.778
Intereses Financieros Brutos	1.632.013	639.907	2.509.743	2.344.585	1.019.708	232.514
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	419.546	114.293	344.343	(618.757)	488.628	143.755
Otros Indicadores						
IRR	10.270	10.270	64.514	133.366	47.450	10.113
Deuda Total Neta de IRR	4.694.520	4.694.520	4.199.747	7.743.076	8.765.181	1.548.397
(Deuda Total - IRR) / EBITDA	1,7	2,0	1,4	2,9	2,6	2,9
(Deuda Total Neta - IRR) / EBITDA	1,6	1,9	1,3	2,8	2,5	2,8
Caja e Inversiones corrientes + IRR / Deuda Corto Plazo (%)	7,6	7,6	14,4	3,3	5,8	4,3
Deuda Corto Plazo / IRR	408,6	408,6	46,4	56,6	135,1	141,5

(*) Moneda constante a Febrero de 2021

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

Obligación Negociable Serie IV por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM
Monto Emisión:	USD 15 MM.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	19 de agosto de 2020
Fecha de Vencimiento:	19 de febrero de 2022.
Amortización de Capital:	el 19 de agosto de 2021, el 19 de noviembre de 2021 y en la Fecha de Vencimiento.
Intereses:	4,00%
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

Obligación Negociable Serie V por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable a USD 15 MM
Monto Emisión:	USD 3 MM.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	25 de febrero de 2021.
Fecha de Vencimiento:	25 de noviembre de 2022.
Amortización de Capital:	25 de mayo de 2022, 25 de agosto de 2022 y en la Fecha de Vencimiento.
Tasa de intereses:	7,48%
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

Obligación Negociable Serie VI Clase A por hasta el equivalente en pesos a USD 5 MM, ampliable a USD 12 MM *

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable a USD 12 MM
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Pesos Argentinos.
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses desde la fecha de emisión.
Amortización de Capital:	1 cuota a la fecha de vencimiento.
Tasa de interes:	Tasa de interés variable. Badlar más margen 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

Obligación Negociable Serie VI Clase B por hasta USD 5 MM ampliable a USD 27 MM *

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 MM ampliable a USD 27 MM
Monto Emisión:	A emitir
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto) y en especie, mediante la entrega de ON Serie IV (USD 15 MM vigentes).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto).
Fecha de Emisión:	A definir
Fecha de Vencimiento:	A los 18 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Desde la emisión, a los 12, 15 meses por el 33,33% y a los 18 meses por el restante.
Tasa de interes:	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:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	N/A

(*) El monto máximo de emisión en conjunto de las ON Serie VI Clase A y las ON Serie VI Clase B no podrá superar, **considerando: (a) el monto de las ON Elegibles y el monto en efectivo que ingresen en pago de las ON Serie VI Clase B y (b) el monto que se emitan de las ON Serie VI Clase A**, el monto total de USD 27 MM.

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 **15 de Junio de 2021** confirmó* en la **Categoría BBB+(arg)** la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Red Surcos S.A.** y a las siguientes Obligaciones Negociables emitidas anteriormente por la compañía:

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

Adicionalmente, asignó en la categoría **BBB+(arg)** a las siguientes ON a ser emitidas por la compañía:

- ON Serie VI Clase B por hasta USD 5 MM ampliable a USD 27 MM*.

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

Asimismo, se confirmó (*) en la **Categoría A3(arg)** la calificación de Emisor de corto plazo de **Red Surcos S.A.** y asignó en la **Categoría A3(arg)** a las siguientes ON a ser emitidas por la compañía:

- ON Serie VI Clase A por hasta el equivalente en pesos de USD 5 MM ampliable a USD 12 MM*.

(*) El monto máximo de emisión en conjunto de las ON Serie VI Clase A y las ON Serie VI Clase B no podrá superar, considerando: (a) el monto de las ON Elegibles y el monto en efectivo que ingresen en pago de las ON Serie VI Clase B y (b) el monto que se emitan de las ON Serie VI Clase A el monto total de USD 27 MM.

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:

- Balances consolidados intermedios auditados hasta el 28/02/21 (6 meses).
- Balances consolidados anuales auditados hasta el 31/08/20 (12 meses).
- Informe del auditor externo a la fecha del último balance: Cdor. Laura Garcia. (Mat. N°17743 C.P.C.E. Santa Fe).
- Suplemento de prospecto de las ON Serie IV.
- Suplemento de prospecto de las ON Serie V.

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

- Información de gestión provista por la compañía.
- Suplemento de prospecto resumido de las ON Serie VI Clase A y Clase B, recibido el 14 de Junio 2021.

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 calificador–, 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 LÍDER 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.