

Surcos S.A. (Ex Red Surcos)

Factores relevantes de la calificación

Muy buen posicionamiento de mercado: Surcos ha logrado mantener una muy buena participación dentro del mercado de fitosanitarios, destacándose por su propuesta diferenciadora de desarrollo de agroquímicos con Nanotecnología, que la ubica dentro de las 10 compañías más grandes en cuanto a facturación. El mercado de fitosanitarios argentino, estimado en USD 3.5 mil millones aproximadamente para la campaña 2023-24, es altamente competitivo, de atomización moderada con elevada participación de empresas multinacionales como Syngenta, Bayer, Albaugh, Corteva, y está caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. Se estima que Surcos detenta una participación en torno al 3.5%.

Adecuada generación de flujos operativos: La compañía ha evidenciado históricamente una adecuada generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y la no distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) mayormente positivos. A agosto 2023 (año fiscal), producto del impacto de la sequía que significó menores ventas y márgenes, el Flujo Generado por las Operaciones fue fuertemente negativo, y a pesar de una reducción de las necesidades de capital de trabajo, significó FCO negativos que derivaron en Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos en torno a USD 30 millones. FIX espera una rápida recuperación de los niveles de ventas y flujos operativos dada la normalización climática y del entorno operativo del sector agropecuario en general, con niveles de ventas mayores a USD 130 millones y márgenes de EBITDA en torno 25%, junto a mayores niveles de capital de trabajo asociado a la mayor actividad. A noviembre 2023 la compañía ya evidenciaba un fuerte aumento de ventas y flujos respecto al mismo período de 2022.

Aumento del apalancamiento: A noviembre 2023 producto de una caída del EBITDA y mayor nivel de deuda por FFL negativos, la compañía alcanzó un apalancamiento neto de 5.1x, superior a los niveles de endeudamiento los últimos tres años, cuyos ratios de Deuda Neta a EBITDA se ubicaron en torno a 1.7x. A partir de una recuperación de los niveles de Ebitda por mayores ventas se espera que la compañía pueda mantener ratios de Deuda Neta a Ebitda menores a 3x a través del ciclo. Luego de alcanzar un pico de deuda en noviembre 2023 de USD 112 millones, a diciembre 2023 luego de la devaluación, la deuda en USD alcanzaba los USD 87 millones producto de disminución de la deuda denominada en pesos, correspondiente a los valores descontados en entidades financieras y préstamos bancarios.

Elevado acceso a financiamiento: Surcos presenta un elevado acceso al mercado de crédito, tanto bancario como del mercado de capitales, a través de descuento de valores, emisión de Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros y Pagarés Bursátiles. Esta situación le ha permitido bajar el costo de financiamiento y estirar plazos de vencimientos, manteniendo cerca de un 40% de la deuda con vencimiento en el largo plazo, superior al 20% de años anteriores. Adicionalmente, la compañía continúa ampliando las líneas de crédito disponibles con los principales bancos, y dada su condición PYME mantendría el acceso a financiamiento a tasas convenientes. FIX considera que el buen acceso a financiamiento le permitirá renovar los vencimientos de corto plazo manteniendo coberturas por encima de 1x a pesar del incremento de tasas en el mercado local y mayor nivel de deuda estructural de la compañía.

Exposición a insumos importados: El 60% de las compras que hace la compañía corresponden a componentes activos importados de difícil sustitución, sumado a que la compañía importa fertilizantes para reventa, por lo que factores domésticos como regulaciones, restricciones a las importaciones y depreciación de la moneda o factores

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Serie VIII Clase A VS	A-(arg)
ON Serie IX VS	A-(arg)
ON Serie X VS	A-(arg)
ON Serie XI	A-(arg)
ON Serie X VS Adicionales	A-(arg)
ON Serie XII Clase A VS	A-(arg)
ON Serie XII Clase B	A-(arg)

Perspectiva

Emisor de Corto Plazo	A2(arg)
ON Serie XII Clase C	A2(arg)

Resumen Financiero

Surcos S.A. (Surcos)		
Consolidado	30/11/2023	31/08/2023
(\$ miles)		
constantes a	Año móvil	12 Meses nov-23)
Total Activos	72.196.022	82.270.867
Deuda Financiera	40.723.876	48.552.994
Ingresos	54.692.945	61.935.108
EBITDA	7.477.660	11.344.558
EBITDA (%)	13,7	18,3
Deuda Total / EBITDA (x)	5,4	4,3
Deuda Neta/ EBITDA (x)	5,1	3,9
EBITDA / Intereses(x)	0,8	1,2

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023](#)

[Calificación de ON Simple Serie VIII Clase A - Vinculado a la Sostenibilidad.](#)

[Calificación de ON Simple Serie IX - Vinculado a la Sostenibilidad.](#)

[Calificación de ON Simple Serie X - Vinculado a la Sostenibilidad.](#)

Analistas

Analista Principal
 Martín Suárez
 Asociado
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235-8138

Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector
 Cecilia Minguillón
 Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
 +54 11 5235-8123

externos como problemas de abastecimiento y aumento de precios de dichos componentes que no puedan ser trasladados inmediatamente a precios afectan su operatoria y márgenes.

Impulso a Investigación y Desarrollo: La compañía está expandiendo fuertemente la dotación del área de investigación y desarrollo lo cual se espera a futuro le permita mantener, consolidar y aumentar su posicionamiento local y principalmente en el mercado internacional. Las necesidades de CAPEX de la compañía han sido históricamente bajas no superando los USD 1.2 millones por año. En marzo 2023 inauguró un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera una recuperación de ventas y márgenes con inversiones reducidas y acotadas necesidades de capital de trabajo, por lo que un deterioro significativo de los flujos operativos que implique mayores necesidades de deuda elevando sostenidamente el apalancamiento neto por encima de 3x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Una recuperación y estabilización de ventas y flujos mayor a la esperada con márgenes de rentabilidad por encima del 25%, que permitan alcanzar ratios de apalancamiento menores a 2x, elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podrían tener un impacto crediticio positivo.

Adicionalmente, flujos orientados al financiamiento de otras compañías del grupo que deterioren significativamente las métricas crediticias de Surcos S.A. podrían derivar en una baja de calificación.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: A diciembre de 2023, la deuda corriente era de USD 42 millones y representaba alrededor del 48% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 0.3 millones. De la deuda corriente, USD 10 millones corresponden a deuda contingente relacionada a los documentos descontados en entidades bancarias, mientras que otros USD 10 millones corresponden a pagarés bursátiles con vencimientos escalonados a partir de julio 2024. FIX entiende que dado el muy buen acceso a financiamiento y adecuada generación de flujos la compañía podrá manejar adecuadamente los vencimientos de corto plazo. Las emisiones de las ON Serie XII, Clase A y B principalmente, ayudarán a continuar manteniendo una estructura de deuda de largo plazo.

Perfil del Negocio

Surcos S.A. es una compañía de capitales argentinos dedicada al desarrollo, la producción y la comercialización de insumos para el sector agrícola, principalmente los relacionados a la protección de cultivos como herbicidas, insecticidas y funguicidas. El factor distintivo de la compañía está en el desarrollo de fitosanitarios con nanotecnología que permiten una mayor eficiencia de los componentes activos reduciendo el impacto ambiental, ya que logra la misma eficacia de los productos que la competencia con un 50% en promedio menos de químicos.

Ventas

La compañía a través de los años ha ido modificando el mix de productos a través de la introducción de formulaciones que incorporan nanotecnología hasta alcanzar en 2023 un 83% de ventas, contra un 67% en 2020 y un 55% en 2019. A su vez, la compañía centra sus ventas en el mercado local, representando un 95% del total, mientras que el 5% restante corresponde a exportaciones que la compañía realiza principalmente a Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia.

Comercialización y clientes

Surcos posee una cartera de clientes atomizada y diversificada, la que abastece a través de una red de 30 puntos de venta distribuidas en zonas agrícolas del país, especialmente en la zona núcleo, donde se encuentran la mayoría de sus clientes. Dicha atomización de clientes junto a una prudente política de créditos le ha permitido a la compañía mantener y potenciar ventas mediante el otorgamiento de financiamiento, principalmente recibiendo cheques de pago diferido, minimizando los ratios de incobrabilidad, los cuales se mantuvieron debajo del 1% de las ventas en los dos últimos años. Adicionalmente la compañía opera dos centros de acopio que le permiten ofrecer operaciones de canje a sus clientes, y hacerse de efectivo más rápido.

Las ventas internacionales se realizan a empresas pertenecientes a los accionistas de la compañía y que actúan como representantes comerciales en los países de destino, y no directamente a terceros.

Al igual que la mayoría de las compañías de agro, los ingresos de Surcos están atada al tipo de cambio oficial, por lo que no presenta riesgo de descalce de moneda.

Costos y Proveedores

Surcos opera dos plantas, ubicadas en Buenos Aires y Santa Fe, utilizando un sólo un turno de producción que complementa con horas extra en momentos de pico de demanda. La estructura de costos es relativamente flexible, con un costo de la mercadería vendida en torno al 80% del total de costos operativos, siendo las compras de insumos el principal factor. Adicionalmente, la compañía opera con diversos proveedores locales e internacionales, éstos últimos principalmente de China, de donde provienen los principios activos fundamentales para la producción de agroquímicos. Estos insumos importados representan aproximadamente un 60% del total de las compras que hace la compañía.

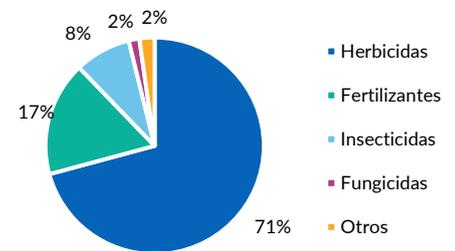
Estrategia

La compañía planea continuar aumentando la proporción de productos Nano en el mix de productos hasta alcanzar el 90% en 2025, a su vez que considera consolidar, fortalecer y aumentar las ventas internacionales, mediante el desarrollo de nuevos productos sustentables y amigables con el medio ambiente. Para ello la compañía inauguró en marzo 2023 un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo. Estas inversiones a su vez le permitirían a la compañía en el futuro y como segunda etapa estratégica empezar a desarrollar una nueva línea de productos biológicos.

Riesgo del Sector

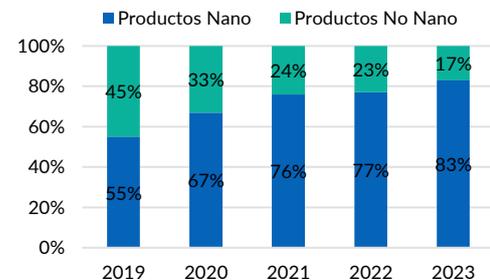
La actividad agropecuaria es considerada fuertemente cíclica y se caracteriza por la generación de flujos volátiles. En el caso de la agricultura, los ingresos de las compañías se

Participación ventas 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Participación tecnología Nano



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

ven afectados por riesgos exógenos que no pueden ser totalmente mitigados, como son las condiciones climáticas que afectan los rendimientos obtenidos y por consiguiente las cantidades producidas, y la volatilidad de precios que son afectados por el 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, los márgenes operativos se ven afectados por la volatilidad en el precio de ciertos insumos, labores, costos logísticos y de arrendamientos, mientras que las regulaciones locales como retenciones a las exportaciones, cupos, programas de incentivos e intervenciones sobre el mercado cambiario también disminuyen la previsibilidad de ingresos y márgenes.

La campaña 2022-2023 se vio afectada fuertemente por condiciones climáticas adversas, que significaron una caída de producción de los seis principales cultivos, en torno al 40% respecto al año anterior, afectando los ingresos para los productores y la disponibilidad de insumos para las industrias procesadoras. Para la campaña 2023-2024 se espera una normalización de las condiciones climáticas que derivaría en un incremento de toneladas producidas mayor al 50% respecto a la campaña anterior hasta superar los 130 millones de toneladas en los principales cultivos, donde los riesgos podrían estar dados por abundantes lluvias y no por sequía como en años anteriores. Por su parte, los precios internacionales se mantienen en niveles históricamente altos, aunque hacia adelante una normalización de los factores climáticos globales y de los stocks podría significar que los precios tiendan a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos. Durante 2024, a pesar de la caída de la producción en Brasil los precios ajustaron fuertemente a la baja y a futuro en caso de continuar esta tendencia los márgenes de los productores se podrían ver presionados y consiguientemente la demanda de agroinsumos.

Los proveedores de insumos para el agro se ven afectados directamente por las condiciones operacionales y financieras actuales y esperadas de los productores por lo que verían impactada la demanda. Dentro del segmento agro insumos, el mercado de semillas es el que posee menor elasticidad precio e ingreso de demanda, seguido por el mercado de protección de cultivos (fitosanitarios y adyuvantes) y luego el de nutrición de cultivos (fertilizantes).

Este sector presenta en general una elevada competencia, por lo que requiere niveles de inversiones constantes para defender la posición competitiva (CAPEX y gastos de investigación y desarrollo) o bien para otorgar financiamiento a sus clientes (capital de trabajo), en general a productores agropecuarios medianos y chicos que no cuentan con acceso a financiamiento. Ante un debilitamiento de los ingresos de estos productores junto al incremento de tasas que no puedan ser totalmente trasladadas a precios, podría significar mayores niveles de apalancamiento.

En cuanto a la estructura de costos, los fitosanitarios (segmento de protección de cultivos), presenta una alta exposición a componentes importados, por lo que variaciones de precios de materias primas, problemas logísticos y de importaciones terminan afectando los márgenes de rentabilidad en caso de que las compañías no cuenten con la flexibilidad para hacer un traspaso automático de costos a precios. Por su parte, estas compañías presentan bajo riesgo de descalce de moneda dado que negocian sus productos en dólares. No obstante, si bien un salto cambiario beneficiaría al sector en el mediano y largo plazo, dada la alta proporción de deuda denominada en dólares y estacionalidad de ventas, en el corto plazo significaría niveles de apalancamiento mayores y coberturas reducidas.

En función de la estacionalidad del negocio de agro insumos, junto a elevados requerimientos de capital de trabajo, la continua suba de tasas de interés podría presionar las coberturas en los picos del ciclo, especialmente de los productores con deudas concentradas en el corto plazo.

El mercado de fitosanitarios (protección de cultivos) en Argentina alcanzó aproximadamente los USD 4.500 millones en 2022 en Argentina, aumentando más de un 25% respecto a 2021 por efecto precio principalmente de herbicidas no selectivos (Glifosato), dado que tuvo una caída en volúmenes del 10% aproximadamente. En 2023 los precios muestran una fuerte caída respecto a los valores de 2022, por lo que se estima un mercado cercano a los USD 3.500 millones, manteniendo el segmento herbicida el 70% de participación. Hacia adelante, una mayor producción agropecuaria esperada podría hacer recuperar los volúmenes.

Surcos, si bien tiene una alta tasa de retención de clientes, dado su portafolio de productos de alto valor agregado, podría verse impactado por una menor disposición a pagar por productos de alta calidad. Adicionalmente, si bien la compañía se fue afectada por el clima negativo, la atomización de clientes y el seguro de crédito pueden amortiguar el impacto en la compañía.

Posición competitiva

Surcos opera en un mercado altamente competitivo de atomización moderada, caracterizado por tener altas barreras de entrada relacionadas con los procesos de registros para aprobaciones regulatorias, obtención de licencias y patentes, como al tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. El mercado de fitosanitarios argentino se estima en aproximadamente más USD 3.500 millones y está dominado por empresas multinacionales, teniendo Surcos una participación aproximada en torno al 3.5%, manteniéndose dentro de las diez más grandes del mercado.

Administración y Calidad de Accionistas

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). Desde agosto 2023 los balances son auditados por PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.

Factores de Riesgo de la Compañía

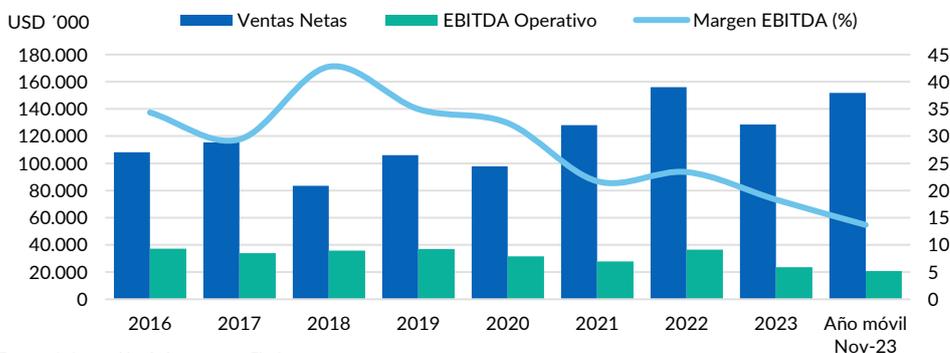
- Exposición a productos importados para reventa e insumos importados de difícil sustitución nacional.
- Dificultad para trasladar a precio rápidamente efectos de incrementos de costos logísticos o y aumento de precios de los insumos.
- Venta de productos Premium con precios mayores a los productos genéricos.
- Elevados requerimientos de capital de trabajo para financiar el ciclo agrícola.
- Riesgo de tasa dado el alto porcentaje de deuda de corto plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

La rentabilidad de Surcos depende de las condiciones financieras de los productores agrícolas, los precios de la materia prima junto a los costos logísticos internacionales, el tipo de cambio y la habilidad de la compañía de trasladar rápidamente los incrementos de costos a los precios de sus productos.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Al cierre del ejercicio 2023 (agosto) las ventas alcanzaron los USD 130 millones con niveles de EBITDA en torno a los USD 24 millones, que representó un 18% de las ventas, menor al 23% alcanzado en 2022, debido al impacto de la sequía principalmente. A noviembre 2023

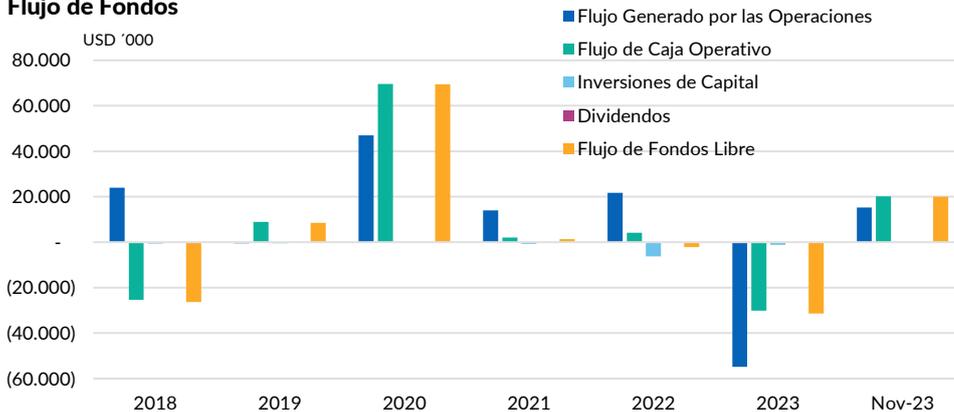
(año móvil) la compañía ya evidenciaba una recuperación en ventas significativa y recuperación del margen bruto, aunque producto del retraso cambiario, que eleva los costos de estructura, los márgenes de EBITDA se encontraban en valores históricamente bajos, del 14%.

Hacia adelante, con la normalización climática, levantamiento de las restricciones para importar y un tipo de cambio real más elevado, FIX entiende que la compañía alcanzaría ventas superiores a los USD 130 millones con márgenes recuperándose hacia valores en torno al 25%, pudiendo trasladar todo el impacto del impuesto país del 17.5% a precios, en línea con la industria.

Flujo de fondos

Históricamente Surcos ha evidenciado una adecuada generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y la no distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) mayormente positivos. A agosto 2023 (año fiscal), producto del impacto de la sequía que significó menores ventas y márgenes, el Flujo Generado por las Operaciones fue fuertemente negativo, y a pesar de una reducción de las necesidades de capital de trabajo, significó FCO negativos que derivaron en Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos en torno a USD 30 millones.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX considera que a partir de una recuperación de ventas y márgenes con inversiones reducidas y un buen manejo de las necesidades de capital de trabajo, derivarían en FFL positivos que le permita a la compañía mantener niveles de deuda en torno a los USD 80 millones a través del ciclo.

Estructura de capital

Históricamente Surcos ha mantenido elevados niveles de deuda en su estructura de capital. A noviembre 2023 con un nivel de deuda USD 112 millones, la compañía evidenció un deterioro en su estructura de capital, con deuda que representó un 82% del capital total ajustado, mayor al 73% promedio de los últimos 3 años. A diciembre 2023, luego de la devaluación del peso, la deuda se redujo a USD 87 millones, mejorando la estructura de capital de la compañía.

Los últimos años Surcos pudo diversificar sus fuentes de financiamiento, estirar plazos de vencimientos y bajar su costo financiero. A diciembre 2023, la deuda total estaba compuesta en un 67% de obligaciones negociables, un 12% por valores de pago diferido negociados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y un 3% por deuda bancaria, entre préstamos y descubiertos. Por su parte, los pagarés bursátiles representaron un 18% del total de la deuda. Se destaca que, de la deuda de corto plazo, un 25% (USD 10 millones) es contingente, ya que corresponde a los por valores de pago diferido negociados en entidades financiera (descuento de cheques), sobre los que la compañía tiene un seguro de crédito con Coface.

La compañía además financió sólo un 6% aproximadamente de sus ventas mediante la emisión de Fideicomisos Financieros, con sólo 4 operaciones, menor a las 9 operaciones del

Capitalización

USD '000	Nov-2023	%
Deuda de Corto Plazo	68.153	49%
Deuda de Largo Plazo	44.804	32%
Deuda Total	112.957	82%
Deuda Total Ajustada	115.826	84%
Total Patrimonio	22.306	16%
Total Capital Ajustado	135.263	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

año previo, que representaron un financiamiento de 20% de sus ventas aproximadamente. Surcos pudo acceder a financiamiento mediante pagarés bursátiles por hasta USD 15 millones a plazos mayores a un año y tasas menores al 1%.

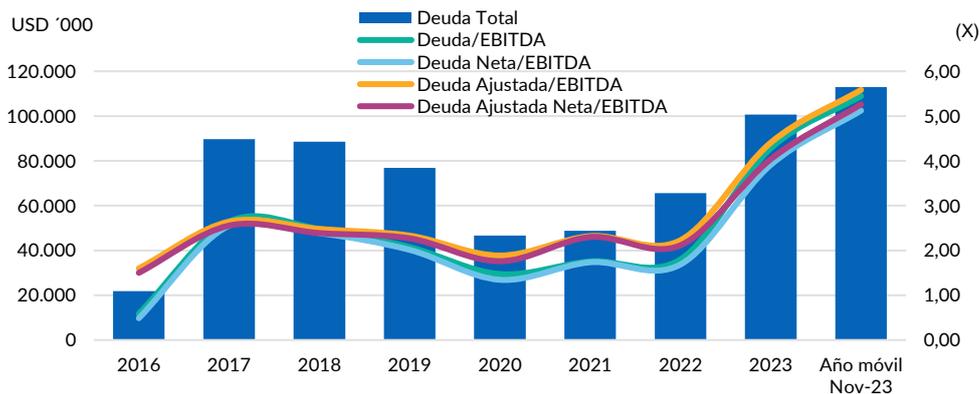
Composición Deuda (USD 000)	Dic-23	%
Préstamos bancarios y descubiertos	2.486	3%
Obligaciones negociables	58.300	67%
VPD negociados en entidades financieras	10.568	12%
Pagarés Bursátiles	15.580	18%
Total deuda	86.934	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A noviembre 2023 (año móvil), el apalancamiento neto estaba en torno a 5.1x, por encima de los 3.9x del cierre 2023 y los años anteriores cuando se ubicaba en torno de 2x. Por su parte, la deuda ajustada calculada por FIX, que considera la totalidad de las necesidades de financiamiento, independientemente de la forma con que se obtiene, y por lo tanto incorpora los fideicomisos financieros emitidos por la compañía, en el caso de Surcos está es similar a la Deuda Total dada la reducción de la utilización de esa forma de financiación respecto a años anteriores. A noviembre 2023 la compañía tenía financiamiento por esa vía por sólo USD 3 millones. Considerando la deuda de diciembre 2023 de USD 87 millones, en el pico de necesidades de capital de trabajo y una continua recuperación de ventas y márgenes, FIX entiende que la compañía alcanzaría rápidamente niveles de apalancamiento neto por debajo de 3x.

Adicionalmente, si bien el apalancamiento se incrementó a noviembre 2023 (año móvil), el costo del financiamiento ha ido bajando estructuralmente desde 2020, con tasas en pesos muy por debajo de la inflación y depreciación esperada, y tasa en dólares por debajo del 3%. En el año fiscal pasado, las tasas efectivas a la que la compañía accedía para descubiertos bancarios estaban en 90%, por encima del 47% de 2022, contra una inflación promedio por encima de esos valores. Por su parte, los cheques de pago diferido se pasaron a descontar a una tasa del 140% contra 45% en 2022. La compañía a su vez accede a líneas de financiamiento con tasas por debajo de la tasa de inflación esperada, y se espera que la compañía mantenga el acceso a financiamiento a tasas convenientes.

Deuda Total y Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, FIX espera que la deuda total de Surcos se encuentre alrededor de USD 85 millones con un ratio de Deuda Neta a EBITDA menor a 3.0x y coberturas de intereses mayores a 2.0x, en función de una tasa normalizada en USD del 10%.

Liquidez

Si bien la compañía ha bajado la participación de deuda de corto plazo sobre el total, FIX considera que Surcos presenta una acotada liquidez. A diciembre 2023, la deuda de corto

plazo era de USD 42 millones y representaba el 48% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 0.3 millones. De la deuda corriente, USD 10 millones corresponden a Deuda Contingente relacionada a los documentos descontados en entidades bancarias, mientras que otros USD 10 millones corresponden a pagarés bursátiles con vencimientos escalonados a partir de julio 2024. FIX entiende que dado el muy buen acceso a financiamiento y adecuada generación de flujos la compañía la compañía podrá manejar adecuadamente los vencimientos de corto plazo. Las emisiones de las ON Serie XII Clase A y B principalmente, ayudarán a continuar manteniendo una estructura de deuda de largo plazo.

Indicadores de Liquidez	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Año móvil Nov-23
EBITDA / Deuda CP	0,6	0,5	1,0	0,7	0,9	0,38	0,30
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,6	0,5	1,1	0,7	1,0	0,5	0,40
Deuda Total / EBITDA	2,5	2,1	1,5	1,8	1,8	4,3	5,4
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	73%	96%	70%	81%	62%	62%	60%
FGO + Caja / Deuda CP	42%	-11%	116%	-3%	25%	7%	25%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

La parte de la deuda de corto plazo correspondiente a valores de pago diferido negociados en entidades financieras están calzados contra los cheques de créditos por ventas que a su vez cuentan con un seguro de créditos de Coface que asegura a todos los créditos de la compañía, disminuyendo de así el riesgo de refinanciación.

Las ON Serie XII Clase A y B a ser emitida por la compañía, le permitirá afrontar los vencimientos de corto plazo de las ON Serie VIII Clase A VS, manteniendo un buen perfil de deuda.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía ha incrementado el monto de líneas de crédito bancario disponibles tanto en 2021 como en 2022, alcanzando un equivalente en pesos mayor a los USD 50 millones a julio 2023, y mejorando sustancialmente su flexibilidad financiera. Surcos hace un uso intensivo del financiamiento a través del descuento de cheques, práctica habitual del sector, lo que le permite tener cierta flexibilidad para refinanciar pasivos en el corto plazo. A su vez, la compañía emite Fideicomisos Financieros en el mercado de capitales y en el último año ha emitido pagarés bursátiles con plazos mayores a un año y tasas menores al 1%.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	Año Móvil	nov-23	2023	2022	2021	2020	2019
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	7.477.660	2.351.858	11.344.558	12.606.124	14.993.668	19.634.967	25.734.156
EBITDAR Operativo	7.477.660	2.351.858	11.344.558	12.606.124	14.993.668	19.634.967	25.734.156
Margen de EBITDA	13,7	14,9	18,3	17,1	21,7	32,4	35,0
Margen de EBITDAR	13,7	14,9	18,3	17,1	21,7	32,4	35,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(5,0)	45,5	(24,4)	(6,7)	0,7	43,0	6,2
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,4)	2,7	(1,8)	1,6	1,6	1,7	0,9
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,8	0,7	1,2	0,9	1,3	1,1	1,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,8	0,7	1,2	0,9	1,3	1,1	1,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,1	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4
FGO / Cargos Fijos	(0,4)	2,7	(1,8)	1,6	1,6	1,7	0,9
FFL / Servicio de Deuda	0,2	1,1	(0,1)	0,3	0,4	1,2	0,3
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(10,6)	1,2	(2,9)	1,6	1,8	1,3	4,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,4	4,3	4,3	2,4	1,8	1,5	2,1
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,1	4,1	3,9	2,3	1,7	1,3	2,0
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,6	4,4	4,4	2,9	2,3	1,9	2,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,3	4,2	4,0	2,8	2,3	1,8	2,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	21,9	36,7	23,7	40,7	40,1	58,3	27,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	60,3	60,3	61,8	57,8	81,2	70,2	95,8
Balance							
Total Activos	72.196.022	72.196.022	82.270.867	72.734.901	67.165.163	68.750.323	89.675.597
Caja e Inversiones Corrientes	2.419.674	2.419.674	4.187.598	1.760.901	299.720	2.490.169	765.049
Deuda Corto Plazo	24.570.772	24.570.772	30.021.300	17.501.803	21.347.960	20.275.823	51.095.950
Deuda Largo Plazo	16.153.104	16.153.104	18.531.694	12.757.238	4.954.822	8.600.342	2.240.704
Deuda Total	40.723.876	40.723.876	48.552.994	30.259.041	26.302.782	28.876.165	53.336.654
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	40.723.876	40.723.876	48.552.994	30.259.041	26.302.782	28.876.165	53.336.654
Deuda Fuera de Balance	1.034.340	1.034.340	1.424.835	6.704.022	8.435.834	8.108.546	6.610.363
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	41.758.216	41.758.216	49.977.829	36.963.063	34.738.616	36.984.711	59.947.017
Total Patrimonio	8.041.978	8.041.978	8.608.603	4.740.160	12.971.635	11.429.135	6.791.699

Total Capital Ajustado	49.800.193	49.800.193	58.586.432	41.703.223	47.710.251	48.413.846	66.738.717
	0,84						
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(13.702.853)	5.500.447	(26.408.416)	8.389.119	7.516.917	11.980.773	(1.876.823)
Variación del Capital de Trabajo	10.915.042	1.780.779	11.885.190	(10.622.978)	(6.435.505)	14.116.337	6.730.127
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(2.787.811)	7.281.226	(14.523.226)	(2.233.859)	1.081.412	26.097.110	4.853.304
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	74.021	(81.848)	(577.123)	(2.682.496)	(568.584)	(51.880)	(322.639)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.713.790)	7.199.378	(15.100.349)	(4.916.355)	512.829	26.045.230	4.530.664
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	(8.381)	111.102	0
Otras Inversiones, Neto	52.010	9.483	209.165	2.646.167	724.154	(281.887)	(409.840)
Variación Neta de Deuda	5.878.826	(7.829.118)	18.293.953	3.956.258	(2.573.383)	(24.460.489)	(6.339.571)
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	3.217.046	(620.256)	3.402.769	1.686.070	(1.344.781)	1.413.955	(2.218.747)
Estado de Resultados							
Ventas Netas	54.692.945	15.833.348	61.935.108	73.519.472	69.019.585	60.543.788	73.595.361
Variación de Ventas (%)	N/A	(31)	(15,8)	6,5	14	(18)	14
EBIT Operativo	6.768.509	2.236.372	10.699.170	11.860.673	14.394.917	19.116.818	25.229.974
Intereses Financieros Brutos	9.774.990	3.275.354	9.360.086	14.540.361	11.675.131	17.342.323	15.876.753
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	660.888	(566.626)	3.834.446	(3.814.946)	1.467.978	2.331.776	(4.190.020)
(*) moneda constante a nov-23							

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
- Capex: Inversiones de capital
- Payout: Dividendos pagados/ Resultado neto del ejercicio anterior
- Coface: Empresa de seguro de cobranzas
- Intercompany: Entre compañías relacionadas

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie VIII Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
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:	8 de junio de 2022
Fecha de Vencimiento:	8 de junio de 2024
Amortización de Capital:	Pagadera en tres cuotas el 8 de diciembre de 2023, 8 de marzo de 2024 y 8 de junio de 2024
Tasa de interés:	Tasa fija del 2.73% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
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:	ON Serie VIII Clase A VS serán emitidas en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie VIII Clase A VS se incrementará en 1,00% nominal anual, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 21 (veintiuno) y 24 (veinticuatro) 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 90, en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie IX VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 15 Millones
Monto Emisión:	USD 15 Millones
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:	29 de septiembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	29 de septiembre de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 1.39%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
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:	ON Serie IX será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie X VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 20 Millones
Monto Emisión:	USD 11.981.463
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 y Liquidación:	13 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento:	13 de abril de 2026.
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 2,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
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:	ON Serie X será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie XI

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 14 Millones
Monto Emisión:	USD 11.287.220
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 y Liquidación:	20 de julio de 2023
Fecha de Vencimiento:	20 de julio de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 18 (dieciocho), 21 (veintiún) y 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación.
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 1%.
Precio:	100%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576. Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos.
Garantías:	Común
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Obligación Negociable Serie X VS Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 6.5 millones.
Monto Emisión:	USD 6.5 millones
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 y Liquidación:	13 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento:	13 de abril de 2026.
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 2,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
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:	ON Serie X será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.
Otro	Las ON Serie X VS Adicionales serán adicionales a las ON Serie X VS originalmente ofrecidas mediante el suplemento del 5 de abril de 2023 (el "Suplemento Inicial") y emitidas el 13 de abril de 2023 (las "ON Serie X VS Originales" y junto con las ON Serie X VS Adicionales, las "ON Serie X VS"). Excepto por su Fecha de Emisión y Liquidación, Precio de Emisión y el Tipo de Cambio Inicial, las ON Serie X VS Adicionales tienen las mismas condiciones de emisión que las ON Serie X VS Originales, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

Obligación Negociable Serie XII Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 15 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto) o en especies con las Obligaciones Negociables Elegibles
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A VS.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 24 meses de la fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 18 (dieciocho), 21 (veintiuno) y 24 (veinticuatro) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Los recursos provenientes de la colocación de las ON Serie XII serán aplicados a cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576.
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:	ON Serie XII Clase A será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 21 (veintiún) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa"), y hasta la Fecha de Vencimiento de las ON Serie XII Clase A VS, la Tasa de Interés de las ON Serie XII Clase A VS se incrementará en 1,00% nominal anual, o sea 100 puntos básicos sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) (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 21 (veintiuno) y 24 (veinticuatro) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento, en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie XII Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 15 millones
Monto Emisión:	A determinar
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 y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 30 meses de la fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Pagadero en una cuota en la Fecha de Vencimiento
Tasa de interés:	Fija nominal anual a determinar
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total, o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Obligación Negociable Serie XII Clase C

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en pesos a USD 5 millones ampliable a USD 15 millones.
Monto Emisión:	A determinar.
Moneda de Emisión:	Denominada en pesos.
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 y Liquidación:	A determinar
Fecha de Vencimiento:	A los 12 meses de la fecha de Emisión y Liquidación
Amortización de Capital:	Pagadero en una cuota a la fecha de vencimiento.
Tasa de interés:	Tasa variable Badlar más margen a determinar.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total, o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 **20 de febrero de 2024**, confirmó* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Surcos S.A. (Ex Red Surcos S.A.)** y a los siguientes instrumentos previamente emitidos por la Compañía:

- Obligación Negociable Serie VIII Clase A VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 20 millones.
- Obligación Negociable Serie IX VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.
- Obligación Negociable Serie X VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 20 millones.
- Obligación Negociable Serie XI por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 14 millones.
- Obligación Negociable Serie X VS Adicionales por hasta USD 6.5 millones.

En dicho consejo, adicionalmente se asignó en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de los siguientes instrumentos a ser emitidos por la Compañía:

- Obligación Negociable Serie XII Clase A por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.
- Obligación Negociable Serie XII Clase B por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.

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

Asimismo, se confirmó* en la **Categoría A2(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Surcos S.A** y se asignó en la misma **Categoría** a la siguiente **ON**:

- Obligación Negociable Serie XII Clase C por hasta el equivalente en pasos de USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.

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.

Categoría A2(arg): "A2" nacional 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.

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 una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva 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 calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondo y la 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. La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

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

Fuentes:

- Balances anuales auditados hasta el 30-11-2023, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KARÉN GRIGORIAN (Mat. N°15495 C.P.C.E. Santa Fe). PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento de prospecto de emisión de las ONs Serie VIII VS Clase A, IX, X, XI y X Adicionales.
- Aviso de resultados de colocación de las ONs VIII VS Clase A, IX, X, XI y X Adicionales.
- Borrador de suplemento de prospecto de emisión de las ON Serie XII.

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 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 disseminación 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.