

Surcos S.A. (Ex Red Surcos)

Factores relevantes de la calificación

ON Serie X: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Surcos S.A. (Surcos, ex Red Surcos) y de las ONs de Largo Plazo previamente emitidas por la compañía en A-(arg) Perspectiva Estable y asignó en la misma categoría, A-(arg) Perspectiva Estable, a las ONs Serie X VS Adicionales a ser emitidas por un monto de hasta USD 6.5 millones. Asimismo, confirmó en A2(arg) la calificación de Emisor de Corto Plazo. La calificación considera la buena generación de flujos operativos, los cuales se han mantenido positivos a pesar de las variaciones en el capital de trabajo; y su fuerte posicionamiento en un mercado competitivo, junto a las mejoras crediticias evidenciadas los últimos años y la flexibilidad financiera derivada del buen acceso a financiamiento tanto bancario como en el mercado de capitales, que le permiten transitar adecuadamente un contexto operativo y financiero desafiante. Si bien FIX espera que la compañía se vea afectada transitoriamente por menores niveles de ventas principalmente por la severa sequía que enfrenta el país, FIX espera que Surcos pueda mantener adecuadas métricas crediticias a través del ciclo, con niveles de ventas en torno a USD 120 millones y márgenes de EBITDA del 20%.

Buena generación de flujos operativos: A pesar de requerir elevadas necesidades de capital de trabajo, principalmente para financiar a sus clientes, la compañía ha evidenciado en los últimos cuatro años una buena 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) positivos. Hacia adelante, FIX espera que el menor crecimiento esperado de ventas le significará a la compañía menores requerimientos de capital de trabajo permitiéndole continuar mostrando FFL positivos.

Fuerte posicionamiento de mercado: El mercado de fitosanitarios argentino, estimado en USD 3.500 millones, es 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. Surcos ha logrado mantener una participación aproximada en torno al 4,5%, ubicándose dentro de las diez más grandes del mercado.

Buenas métricas crediticias: La compañía ha mantenido adecuados niveles de endeudamiento los últimos tres años, con ratios de Deuda Neta a EBITDA en torno a 1.7x. A la vez, la compañía ha ido diversificando las fuentes de financiamiento y estructurando la deuda en el largo plazo (40% a mayo 2023 y del 50% sin considerar los valores de pago diferido negociados en entidades financieras). Adicionalmente, si bien el apalancamiento se incrementó a 3.1x de Deuda Neta a EBITDA en mayo 2023 (año móvil), el costo del financiamiento ha ido bajando estructuralmente desde 2020. Hacia adelante, un acortamiento de los plazos de financiamiento a clientes y menor utilización de Fideicomisos Financieros, junto con un menor nivel de deuda por menor requerimiento de capital de trabajo, compensarían el efecto de mayores tasas en el mercado local, manteniendo las coberturas de intereses por encima de 1x.

Adecuada flexibilidad financiera: Surcos más que duplicó los montos de las líneas de crédito disponibles, lo que junto al soporte brindado por el accionista principal mediante la capitalización de créditos por ARS 593 millones, son consideradas por FIX como una sustancial mejora en la capacidad de enfrentar situaciones financieras desfavorables en el corto plazo. La compañía además cuenta con buen acceso al mercado de capitales a través de emisiones de Obligaciones Negociables y de Fideicomisos Financieros. Las últimas colocaciones de ONs le permitieron continuar mejorando la estructura de deuda y bajar el riesgo de refinanciación. Adicionalmente, la compañía continúa ampliando las líneas de

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
ON Serie VII	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)

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo A2(arg)

Resumen Financiero

Surcos S.A. (Surcos)

Consolidado	31/05/2023	31/08/2022
(\$ miles constantes a Año móvil may-23)		12 Meses
Total Activos	32.599.364	33.642.780
Deuda Financiera	17.616.181	16.128.979
Ingresos	29.128.325	38.327.158
EBITDA	5.409.291	8.964.913
EBITDA (%)	18,6	23,4
Deuda Total / EBITDA (x)	3,3	1,8
Deuda Neta/ EBITDA (x)	3,1	1,7
EBITDA / Intereses(x)	0,9	1,1

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, agosto 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

crédito disponibles con los principales bancos, y dada su condición PYME mantendría el acceso a financiamiento a tasas convenientes.

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 restricciones a las importaciones y depreciación de la moneda o factores 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 0.8 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 un menor crecimiento con bajo nivel de inversiones y acotadas necesidades de capital de trabajo por lo que una estrategia de crecimiento acelerada que implique mayores necesidades de deuda elevando sostenidamente el apalancamiento por encima de 3x y que deteriore las coberturas de intereses podría derivar en una baja de calificación.

Recuperación de márgenes de rentabilidad, manteniendo el crecimiento y una sustancial mayor participación de ventas internacionales conservando ratios de apalancamiento menores a 2x y elevando los niveles de cobertura de intereses, sumado a una mejora de la liquidez podrían tener un impacto crediticio positivo.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez: A mayo de 2023, la deuda de corto plazo era de USD 44 millones y representaba el 60% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 4.5 millones y los inventarios de rápida realización (IRR) los USD 0.1. A su vez, el EBITDA (año móvil) sólo cubre el 33% de la deuda de corto plazo, mientras que el FGO + Caja y Equivalentes cubre el 1% de la deuda corriente. La deuda total está compuesta en un 73% de obligaciones negociables, un 21% por valores de pago diferido negociados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y un 6% por deuda bancaria, entre préstamos y descubiertos. La emisión de la Obligación Negociable Serie XI le permitió afrontar los vencimientos de corto plazo, mejorando el perfil de vencimientos de su deuda, mientras que la emisión de la ON Serie X VS Adicionales le permitirá continuar manteniendo una buena estructura de deuda.

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 más del 75% 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.

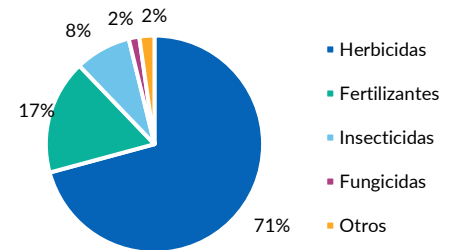
Costos y Proveedores

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

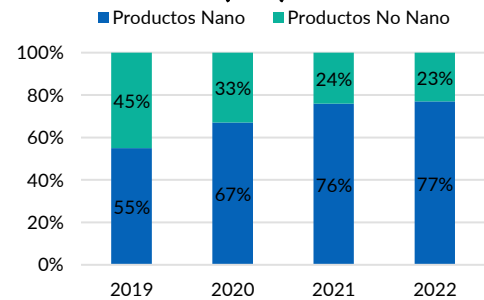
La compañía planea continuar aumentando la proporción de productos Nano en el mix de productos hasta alcanzar el 90% en 2025, a su vez que considera consolidar, fortalecer y aumentar las ventas internacionales, mediante el desarrollo de nuevos productos sustentables y amigables con el medio ambiente. 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.

Participación ventas 2022



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr.

Participación de Tecnología Nano (USD)



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

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 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. Hacia adelante, se espera una normalización de las condiciones climáticas, 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 junto a condiciones financieras más apretadas podría significar que los precios tiendan a acomodarse en valores más cercanos a los promedios históricos.

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 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 aproximadamente 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. 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 es de aproximadamente más USD 3.500 millones y está dominado por empresas multinacionales, teniendo Surcos una participación aproximada en torno al 4,5%, 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).

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 un salto del tipo de cambio, 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 dada la deuda concentrada en el corto plazo.

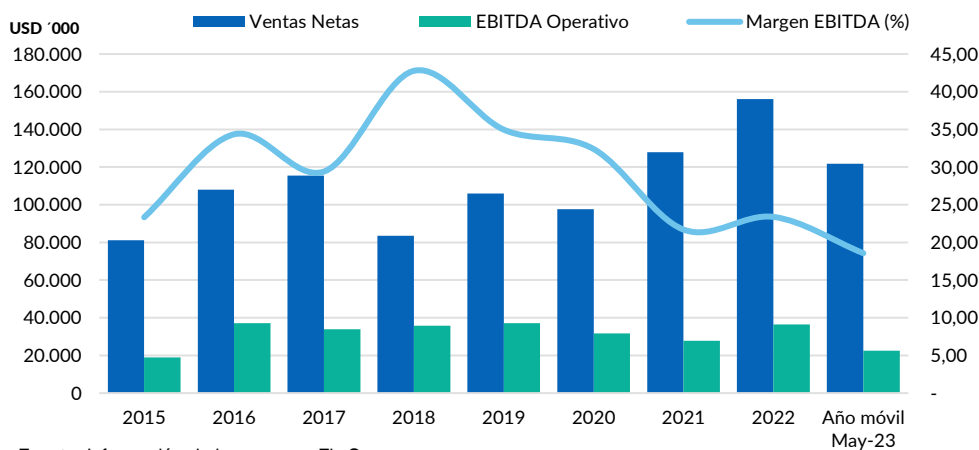
Perfil Financiero

Rentabilidad

Al cierre del ejercicio 2022 (agosto) las ventas superaron los USD 140 millones con niveles de EBITDA mayores a los USD 35 millones, que representó un 23% de las ventas, superior al 22% del año previo aunque menor al promedio histórico de la compañía.

El mayor nivel de ventas en el ejercicio 2022 respondió a una mejora en los precios promedio, en torno al 18% que compensó los mayores costos de los principios activos que incrementaron los costos de producción un 12%, sumado al retraso cambiario del período. Por otra parte, durante 2022 la compañía no ha presentado problemas de abastecimiento ni logísticos que la afectaron en el ejercicio 2021.

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

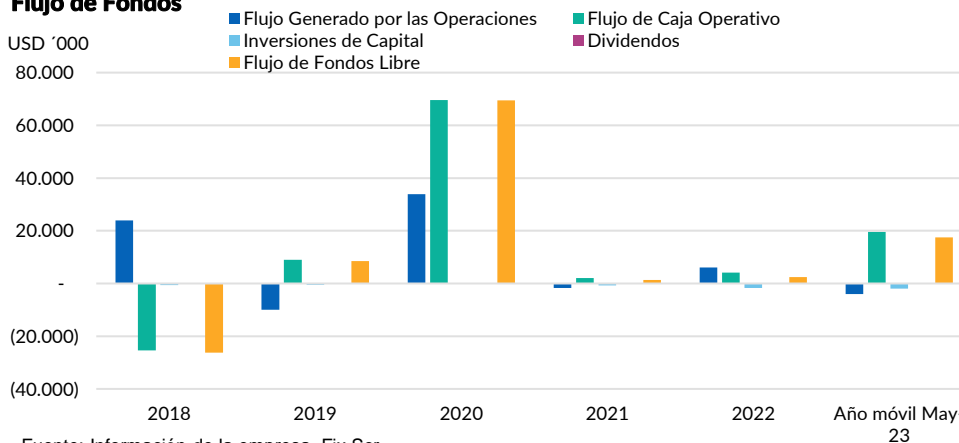
Hacia adelante, en función de la fuerte sequía que afecta la zona núcleo sumado a ciertos problemas de abastecimiento por demoras en las aprobaciones de importaciones, junto a eventuales dificultades crediticias que puedan tener sus clientes, FIX espera que la compañía detenga transitoriamente su procesos de crecimiento, alcanzando niveles de ventas y EBITDA menores a los alcanzados en 2022. Para el ejercicio con cierre en agosto 2023 se proyectan ventas en torno a los USD 120 millones y márgenes de EBITDA del 20%.

Flujo de fondos

La compañía mostró Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos los últimos 4 años, explicado por una buena generación de flujos operativos, inversiones acotadas y la no distribución de dividendos. La menor necesidad de capital de trabajo, principalmente en 2019 y 2020, significó Flujos de Caja Operativos (FCO) de USD 8 y USD 69 millones respectivamente. A mayo 2023 (año móvil) la compañía continúa mostrando un FCO positivo, de USD 19 millones.

Históricamente Surcos ha mostrado elevadas necesidades de capital de trabajo en función al financiamiento que otorga a sus clientes. No obstante, a pesar del crecimiento evidenciado, la compañía ha logrado mantener flujos operativos positivos, dado el financiamiento de capital de trabajo con Fideicomisos Financieros.

Flujo de Fondos



Hacia adelante, FIX espera menores requerimientos de capital de trabajo por el menor crecimiento esperado de ventas, y a pesar del menor nivel de FGO por achicamiento de márgenes, junto a modestos aumentos en los niveles de inversión, derivarían en FFL positivos que le permita a la compañía mantener niveles de deuda en torno a los USD 60 millones.

Estructura de capital

A mayo 2023, la compañía continuó con una estructura de capital mejor a la histórica, conformada por un 73% de deuda, menor al 85% promedio evidenciado durante 2017-2019.

Los últimos años Surcos pudo diversificar sus fuentes de financiamiento, estirar plazos de vencimientos y bajar su costo financiero. A mayo 2023, la deuda total estaba compuesta en un 73% de obligaciones negociables, un 21% por valores de pago diferido negociados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y un 6% por deuda bancaria, entre préstamos y descubiertos. Se destaca que de la deuda de corto plazo, un 36% (USD 16 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 en el último ejercicio un 20% de sus ventas (USD 26 millones) mediante la emisión de Fideicomisos Financieros, con un total de 9 operaciones realizadas, un promedio de USD 2.9 millones por operación, plazo promedio de 9.5 meses y tasas promedio del 40%, mientras que durante el ejercicio 2023 se emitieron dos Fideicomisos Financieros por USD 1 millón promedio, con plazos menores, en torno a 7.5 meses y tasas promedio del 70%.

Capitalización

USD '000	May-2023	%
Deuda de Corto Plazo	44.223	44%
Deuda de Largo Plazo	29.385	29%
Deuda Total	73.608	73%
Deuda Total Ajustada	73.608	73%
Total Patrimonio	27.052	27%
Total Capital Ajustado	100.659	100%

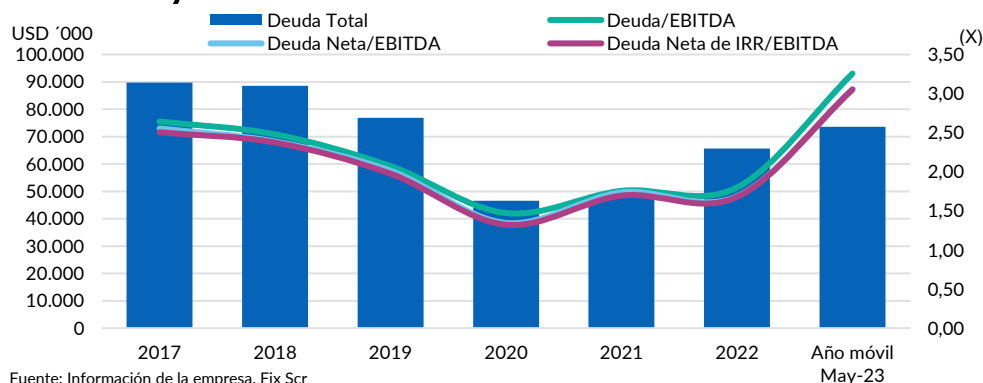
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Composición Deuda (USD 000)	May-23	%
Préstamos bancarios y descubiertos	4.224	6%
Obligaciones negociables	53.600	73%
VPD negociados en entidades financieras	15.796	21%
otros	-	0%
Total deuda	73.608	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Al cierre del año fiscal, en agosto 2022, el apalancamiento de Deuda Total/EBITDA estaba en torno a 1.7x en línea con los valores evidenciados en 2020 y 2021 a pesar del mayor nivel de deuda para financiar capital de trabajo en línea con el aumento de ventas registrado en 2022. Adicionalmente, si bien el apalancamiento se incrementó a mayo 2023 (año móvil) hasta un ratio de Deuda Neta/EBITDA a 3.1x, el costo del financiamiento ha ido bajando estructuralmente desde 2020. En el año fiscal pasado, las tasas efectivas a la que la compañía accedía para descubiertos bancarios estaban en 46.7%, levemente por encima de las de 2021 aunque muy por debajo de las de 2020, del 73%. Por su parte, los cheques de pago diferido se pasaron a descontar a una tasa del 45% contra 39% en 2021 y contra un 58% al cierre de agosto 2020. Si bien las tasas en pesos continúan aumentando, la compañía accede a líneas de financiamiento con tasas por debajo de la tasa de inflación esperada, y dada a su condición PYME mantendría 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 55-65 millones con un ratio de Deuda a EBITDA menor a 3.0x y coberturas de intereses mayores a 1.0x.

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 mayo 2023, la deuda de corto plazo era de USD 44 millones y representaba el 60% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 4.5 millones. A su vez, el EBITDA (año móvil) únicamente cubre el 51% de la deuda de corto plazo contra más del 70% de los últimos 3 años, mientras que el FGO + Caja y Equivalentes cubre el 1% de la deuda corriente.

Indicadores de Liquidez	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Año móvil May-23
EBITDA / Deuda CP	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,89	0,51
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,6	0,5	1,1	0,7	1,0	0,61
Deuda Total / EBITDA	2,6	2,5	2,1	1,5	1,8	1,8	3,3
Deuda Corto Plazo/Deuda Total	92%	73%	96%	70%	81%	62%	60%
FGO + Caja / Deuda CP	0,19	0,42	(0,11)	1,16	(0,03)	0,25	0,01

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.

La Obligación Negociable Serie X VS Adicionales a ser emitida por la compañía, le permitirá afrontar los vencimientos de corto plazo de las Obligaciones Serie VII, 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.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	may-23	2022	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	5.409.291	3.446.463	8.964.913	8.591.295	11.250.735	14.745.539	13.115.933
EBITDAR Operativo	5.409.291	3.446.463	8.964.913	8.591.295	11.250.735	14.745.539	13.115.933
Margen de EBITDA	18,6	17,0	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen de EBITDAR	18,6	17,0	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	14,4	(5,6)	1,5	1,0	43,0	6,2	(38,4)
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,8	0,9	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,9	0,9	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,9	0,9	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	0,8	0,9	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,6	0,2	0,5	0,4	1,2	0,3	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	3,7	3,8	1,6	2,4	1,4	7,2	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,3	3,8	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	3,6	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,3	3,8	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,1	3,6	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	34,1	29,0	41,8	40,1	58,3	27,7	23,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	60,1	60,1	62,2	81,2	70,2	95,8	72,7
Balance							
Total Activos	32.599.364	32.599.364	33.642.780	33.651.603	34.747.426	47.595.952	51.656.593
Caja e Inversiones Corrientes	1.081.438	1.081.438	1.008.987	171.738	1.426.854	438.369	1.263.933
Deuda Corto Plazo	10.583.702	10.583.702	10.028.462	12.232.272	11.617.942	29.277.717	24.866.669
Deuda Largo Plazo	7.032.478	7.032.478	6.100.517	2.839.088	4.927.952	1.283.912	9.327.493
Deuda Total	17.616.181	17.616.181	16.128.979	15.071.359	16.545.894	30.561.629	34.194.163
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	17.616.181	17.616.181	16.128.979	15.071.359	16.545.894	30.561.629	34.194.163
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	17.616.181	17.616.181	16.128.979	15.071.359	16.545.894	30.561.629	34.194.163
Total Patrimonio	6.474.113	6.474.113	8.701.827	7.432.680	6.548.835	3.891.609	6.281.335

Total Capital Ajustado	24.090.293	24.090.293	24.830.807	22.504.039	23.094.729	34.453.237	40.475.498
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(950.312)	(489.737)	1.504.237	(526.534)	2.218.766	(4.863.114)	6.629.518
Variación del Capital de Trabajo	5.624.380	(373.528)	(499.864)	1.146.178	12.734.744	7.644.032	(20.419.925)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	4.674.068	(863.265)	1.004.374	619.644	14.953.510	2.780.918	(13.790.407)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(477.146)	(262.918)	(421.903)	(216.433)	(29.727)	(184.871)	(256.752)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	(154.249)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	4.196.922	(1.126.183)	582.471	403.211	14.923.783	2.596.047	(14.201.407)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	601.511	0	0	(4.802)	63.661	0	(42.837)
Otras Inversiones, Neto	(543.355)	150.683	(727.308)	305.574	(161.520)	(234.836)	486.688
Variación Neta de Deuda	(2.832.685)	1.487.201	1.057.620	(1.474.535)	(14.015.735)	(3.632.542)	14.480.652
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	1.422.393	511.702	912.783	(770.553)	810.189	(1.271.331)	723.095
Estado de Resultados							
Ventas Netas	29.128.325	20.273.830	38.327.158	39.547.867	34.691.279	42.169.764	36.998.189
Variación de Ventas (%)	N/A	(31,2)	(3,1)	14	(18)	14	N/A
EBIT Operativo	5.129.251	3.267.324	8.628.118	8.248.214	10.953.839	14.456.645	12.883.155
Intereses Financieros Brutos	5.754.949	3.953.729	8.293.342	6.689.790	9.937.062	9.097.298	3.956.602
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.346.858)	(2.227.715)	110.647	841.144	1.336.096	(2.400.860)	1.895.940

(*) moneda constante a may-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

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie VII

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 10 millones
Monto Emisión:	USD 10 millones.
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.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	24 de junio de 2021
Fecha de Vencimiento:	15 de octubre de 2023
Amortización de Capital:	15 de abril de 2023, 15 de julio de 2023 y 15 de octubre de 2023
Tasa de interés:	Tasa fija del 4.48% 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

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 (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).

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 (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).

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:	A licitar.
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:	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:	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 (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).
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.

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 **9 de octubre de 2023**, 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 instrumento previamente emitidos por la Compañía:

- Obligación Negociable Serie VII por hasta USD 5 millones ampliable a USD 10 millones.
- Obligación Negociable Serie VIII VS Clase A 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.

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 X VS Adicionales por hasta USD 6.5 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.**

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 intermedios hasta el 31-05-2023 (9 meses) disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances anuales auditados hasta el 31-08-2022, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: Contadora Laura García. (Mat. N°17743 C.P.C.E. Santa Fe)
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento de prospecto de emisión de las ONs Serie VII, VIII VS Clase A, IX, X, XI.
- Aviso de resultados de colocación de las ONs VII, VIII VS Clase A, IX, X, XI
- Borrador de suplemento de prospecto de emisión ON Serie X VS Adicionales.

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.