

Surcos S.A.

Calificación de Bono Vinculado a la Sostenibilidad (Sustainability Linked Bond)

Perfil

Surcos S.A. es una compañía de capitales argentinos dedicada al desarrollo, la producción y la comercialización de insumos para el sector agrícola, principalmente fitosanitarios como herbicidas, insecticidas y funguicidas. El factor distintivo de la compañía está en el desarrollo de fitosanitarios producidos a partir de la nanotecnología, lo cual permite obtener productos comerciales con una menor concentración de compuestos activos para obtener los mismos resultados que con fitosanitarios tradicionales y así, una sustancial reducción del impacto ambiental durante su aplicación.

Resumen de los factores de evaluación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– concluye que la Obligación Negociable Serie VIII Clase A por hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 20 millones (24 meses de plazo, con vencimiento el 08.06.2024) emitida por Surcos S.A. (Surcos) se alinea a los Principios de los Bonos vinculados a la Sostenibilidad (Sustainability Linked Bond Principles o SLBPs por sus siglas en inglés) del ICMA (International Capital Market Association) y en función a su metodología, asignó la calificación BVS2(arg) considerando entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como la coherencia de la selección de los mismos en relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes, sumado a su verificación.

Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad (BVS o SLBs por sus siglas en inglés) son aplicables a todo tipo de emisores y a cualquier tipo de instrumento del mercado de capitales. Estas emisiones deben ofrecer oportunidades de inversión con elementos de sostenibilidad transparentes. Estos Bonos incentivan el alcance, por parte del emisor, de unos objetivos de sostenibilidad (ESG) materiales, cuantitativos, predeterminados, ambiciosos, regularmente monitoreados, y verificados externamente.

Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son cualquier tipo de bono cuyas características financieras y / o estructurales puedan variar dependiendo de si el emisor alcanza, o no, ciertos objetivos predefinidos de Sostenibilidad o ESG. En ese sentido, los emisores se comprometen explícitamente (incluso en la documentación del bono) a realizar futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo predefinido. Los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad son, por tanto, instrumentos basados en el desempeño futuro previsto.

Selección de los indicadores clave de desempeño (KPIs): Surcos estableció un solo KPI que refiere al crecimiento en el volumen de ventas (en litros) de fitosanitarios, los herbicidas Nano (línea Elite). El KPI es medible, verificable y puede ser comparado respecto a su evolución y a comparables (*benchmark*).

Las ventas de los Herbicidas Elite se ubican por debajo de lo esperado, entre otros factores explicados por las restricciones a las importaciones que limitaron la oferta de productos Nano y la sequía que derivó en menores ventas de fitosanitarios en general. FIX destaca que la serie se encuentra en proceso de medición de cumplimiento de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad: Se mide en agosto 2023 (con 90 días para publicar resultados) y probablemente no cumpla con su objetivo dado el nivel alcanzado a la fecha.

Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs): La emisión del bono en particular tiene como Objetivo de Desempeño de Sostenibilidad, o SPT, lograr un crecimiento del 35% en la cantidad de litros vendidos de herbicidas nano (línea Elite). FIX considera que este objetivo proyectado a agosto 2023 desde agosto 2021 (año base) en Argentina es ambicioso, ya que los porcentajes de crecimiento en ventas de este producto desde 2018 a la fecha no superan el 25% bi-anual.

Informe de Actualización

Calificación

Nacional	
ON Simple Serie VIII Clase A	BVS2(arg)
Perspectiva	Estable

Calificación Crediticia

Surcos S.A.

Nacional	
Emisor de Largo Plazo	A-(arg)
Perspectiva	Estable

BONO VINCULADO A LA SOSTENIBILIDAD	✓
Selección de los indicadores clave de desempeño (KPIs)	✓
Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs)	✓
Características del Bono	✓
Informes	✓
Verificación	✓

- ✓ Alineado con Estándares SLBP-ICMA
- ✗ No Alineado con Estándares SLBP-ICMA

Criterios Relacionados

[Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad \(Sustainability-Linked Bond Principles\)](#)

[Evaluación de Bonos SVS, VS y otros Bonos Temáticos](#)

Informes Relacionados

[Informe de Calificación Crediticia Nacional de Surcos S.A.](#)

Analistas

Analista Principal y Responsable del Sector
Gustavo Ávila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

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

El 30 de noviembre de 2022 el emisor presentó un informe de auditoría realizado por la auditora independiente Laura García donde se informó el crecimiento en porcentaje de la cantidad de litros vendidos de herbicidas nano (línea Elite), para el período 30/08/2021-30/08/2022. El informe muestra un incremento de 267.153 litros de herbicidas nano, representando un incremento del **3,04%** para el primer año. FIX monitoreará la evolución, la compañía deberá registrar un crecimiento de 31% en la medición de agosto 2023 para alcanzar el objetivo.

Se destaca la estrategia de la compañía de orientar su capacidad de I+D en el desarrollo de productos de menor impacto ambiental y de fitosanitarios de origen biológico.

FIX considera que el Management evidencia un fuerte compromiso en el continuo desarrollo y lanzamiento de productos Elite, sumado a la inversión continua en I+D en productos nano, donde se destaca la evolución de los mismos en los últimos años en el portafolio de Surcos que contribuyen al cumplimiento del objetivo.

Por otro lado, se evidencia un factor externo a la compañía que puede afectar al cumplimiento del presente SPT, vinculado al crecimiento de la demanda de fitosanitarios nano. A su vez, esta demanda dependerá de diversos factores, incluyendo factores regulatorios y/o tecnológicos. FIX entiende que el riesgo de demanda es limitado, dado el corto plazo para cumplir el SPT.

Adicionalmente, existen otros factores de riesgo a tener en cuenta, vinculados a la disponibilidad y/o encarecimiento de los insumos importados en un contexto de conflictos bélicos vigentes. Los productos Premium son más caros que los tradicionales, por lo que incrementos significativos adicionales por costos de insumos, o años malos para el Agro por precios o factores climáticos, pueden dificultar el cumplimiento del objetivo.

Características del Bono (SLB): La estructura del Bono cuenta con un Interés Contingente, que consiste en el incremento de la tasa de corte definida en la licitación del 1% (100 puntos básicos), en caso de no alcanzarse el objetivo y que no se produzca uno o más Eventos Extremos según se detalla en el Suplemento, a ser pagado en los meses 21 y 24 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación de las ON Serie VIII Clase A VS. Fecha de medición va a ser el 31.08.23 vs. año base con fecha al 31.08.21.

Los documentos legales establecen que el interés contingente será pagado ante el incumplimiento del objetivo de sustentabilidad, salvo que ocurra un hecho (o más) de fuerza mayor, según se establece en los documentos legales de la transacción.

Informes: La fecha de cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad será el 31 de agosto de 2023. Dentro de un plazo de 90 días corridos posteriores a la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad, la Emisora deberá publicar la Notificación de Cumplimiento. Adicionalmente, dentro de los 90 días de cerrado el período fiscal 2023, la Emisora deberá publicar un informe de la evolución y crecimiento de los litros vendidos durante ese período (el "Informe del Período Fiscal 2023").

A fines de poder realizar la Notificación de Cumplimiento y el Informe del Período Fiscal 2023, la Emisora enviará a Laura García, en su carácter de Auditor Independiente, la documentación respaldatoria, incluyendo entre otros, las facturas que permitan a Laura García verificar el cumplimiento de los indicadores claves de desempeño seleccionados e incluidos en el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad. Tanto la verificación del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad como el Informe del Período Fiscal 2023 se harán por única vez en los plazos mencionados anteriormente, y se documentará a través de sendos reportes a ser emitidos por Laura García en su calidad de Auditor Independiente.

Verificación: La verificación externa será realizada por FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (FIX) quien proporcionará la Verificación del Marco del Bono Vinculado a la Sustentabilidad (*Sustainability Linked Bond Framework*) de las ON Serie VIII Clase A VS. En tanto, Laura García contadora pública, matrícula N° 01-017743 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe será quien tendrá a cargo verificar el cumplimiento de los indicadores claves de desempeño seleccionados e incluidos en el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad de la presente emisión. Laura García, es asociada del Estudio Tristán.

Conclusión

FIX concluye que la Obligación Negociable Serie VIII Clase A por hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 20 millones (24 meses de plazo) emitida por Surcos S.A. está alineada a los Principios de los Bonos vinculados a la Sostenibilidad (Sustainability Linked Bond Principles o SLBPs por sus siglas en inglés) del ICMA (International Capital Market Association) y en función a su metodología, asignó la calificación BVS2(arg) considerando entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como la coherencia de la selección de los mismos en relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes, sumado a su verificación.

Anexo I - Dictamen

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 12 de octubre de 2023, confirmó (*) la calificación de **Bono Vinculado a la Sostenibilidad BVS2(arg) Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A por hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 20 millones emitida por **Surcos S.A.**

La calificación considera entre otros factores la materialidad y características del KPI (indicador clave de desempeño) seleccionado y la ambición de los Objetivos de Desempeño de Sostenibilidad (SPTs), así como la coherencia de la selección de los mismos en relación a la estrategia de sostenibilidad de la compañía, la estructura del Bono y la generación estimada de informes.

Categoría BVS2: Los Bonos y/o Marcos de Financiamiento evaluados en este nivel demuestran un estándar Muy Bueno en los factores relativos a Selección de KPIs, Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs), Características del Bono, Informes y Verificación.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un sufijo especial para cada país, siendo (arg) para Argentina.

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. Las perspectivas reflejan tendencias que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicha tendencia se mantiene. 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. De surgir una circunstancia que no permita identificar la tendencia fundamental de una calificación, excepcionalmente podrá aplicarse una perspectiva en evolución.

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

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

Para la determinación de la presente calificación se consideró información de gestión de carácter Privado, incluyendo:

- Reporte de Sustentabilidad anual

Adicionalmente se tomó en consideración la siguiente información pública, disponible principalmente en www.cnv.gov.ar y <https://www.byma.com.ar/bonos-vinculados-sostenibilidad/>:

- Balances anuales e intermedios auditados
- Estados Contables
- Suplementos y Prospectos de la emisión
- Aviso de resultados

Anexo II – Glosario

- SLB: Sustainability Linked Bond
- SLBPs: Sustainability Linked Bond Principles o Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad
- Sustainability Linked Bond Framework: Marco del Bono Vinculado a la Sustentabilidad
- ICMA: International Capital Market Association
- KPIs: Key Performance Indicators o Indicadores Clave de Desempeño
- SPTs: Sustainability Performance Targets u Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad
- ODS: Objetivos de Desarrollo Sostenible
- ON: Obligaciones Negociables
- Benchmarked: Comparado
- Reporting: Generación de informes
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera
- INTA: Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria
- CONICET: Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas
- I+D: Investigación y desarrollo
- EIQ/Coeficiente de Impacto Ambiental: método que sirve para determinar el impacto ambiental de los productos fitosanitarios que se usan comúnmente, basado en una combinación de importantes indicadores ambientales

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante “FIX” o “la calificadora”-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIÉN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO O EN EL DEL REGULADOR. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX considera creíbles. FIX lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros, abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales y generadores de otros informes como por ejemplo una evaluación de impacto ambiental o social. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación. La información contenida en este informe, recibida del “emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX es una opinión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación crediticia no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado.

FIX no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX 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. FIX no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo. Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX 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 calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX no constituye el consentimiento de FIX a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.