

# Surcos S.A. (Surcos)

## 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 IX VS por U\$D 15.000.000, emitida el 29 de septiembre de 2022 por Surcos S.A. (Surcos), con vencimiento 29 de septiembre de 2025, 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, confirmó la calificación en 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 una familia particular de fitosanitarios, los herbicidas Nano (línea Elite). Los herbicidas Elite representaron 54% de las ventas totales de Surcos en 2021 en Litros.

FIX considera que el KPI es material para Surcos ya que la formulación de herbicidas Elite en base a la aplicación de la nanotecnología reduce el coeficiente de impacto ambiental (EIQ)<sup>1</sup> vs. los herbicidas tradicionales y aborda 3 de los 12 principios de la Química Verde: i) diseña sustancias químicas más seguras por su reducido contenido de ingredientes activos (Principio 4); ii) utiliza disolventes y auxiliares más seguros que provienen de fuentes vegetales / biológicas (Principio 5); y iii) uso de materias primas renovables (Principio 7).

El Suplemento de Precio establece que los índices de impacto ambiental dejan en evidencia la reducción en hasta un 60% del impacto de las aplicaciones que incluyen herbicidas elite (por ej. Dedalo Elite en Presiembra de maní con reducción del 50% de EIQ:

<sup>1</sup> El índice llamado EIQ (Cociente de Impacto Ambiental) es un método ideado para determinar el impacto ambiental de los productos fitosanitarios que se usan comúnmente (insecticidas, funguicidas y herbicidas) y está basado en una combinación de importantes indicadores ambientales.

## Informe Integral

### Calificación

<b>Nacional</b>	
ON Serie IX VS	BVS2(arg)
Perspectiva	Estable

### Calificación Crediticia

#### Surcos S.A.

<b>Nacional</b>	
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](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8142

Analista Secundario  
 Martin Suarez  
 Analista  
[martin.suarez@fixscr.com](mailto:martin.suarez@fixscr.com)  
 +54 11 5235 8100

[https://www.surcos.com/archivos/2/ensayos/40/1649180295\\_Dedalo-Es-v2.pdf](https://www.surcos.com/archivos/2/ensayos/40/1649180295_Dedalo-Es-v2.pdf).

Numerosos ensayos de instituciones reconocidas como universidades, INTA, Conicet, entre otras, lo certifican (<https://www.surcos.com/ensayos>).

Por su parte, el KPI seleccionado se enmarca en el apartado de SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) de la gestión de las sustancias químicas para proteger la seguridad y el medioambiente.

Dada la poca oferta local de fitosanitarios de origen natural o biológicos, sustitutos de los tradicionales obtenidos por síntesis química, la venta incremental de productos de base nanotecnológica reemplaza la utilización de fitosanitarios tradicionales (*commodities*), logrando un impacto positivo en el medio ambiente al reducir la concentración de ingredientes activos en los suelos. Al mismo tiempo, estos herbicidas nanotecnológicos presentan menor volatilidad y pueden mezclarse con otros productos en el sistema de aplicación, reduciendo la cantidad de pasadas y, consecuentemente, la huella de carbono.

Adicionalmente, el KPI es medible, verificable y puede ser comparado respecto a su evolución y a comparables (*benchmark*).

La selección del KPI podría no cumplir la mejora en la sustentabilidad de la compañía, dada su formulación en términos de porcentaje de crecimiento de los productos Nano Elite, en caso de que los productos tradicionales tuvieran un crecimiento por encima del establecido para los primeros. No obstante, FIX lo considera un escenario poco probable en función de la estrategia y trayectoria de la compañía de ir incrementando en el portafolio los productos Nano por sobre los tradicionales.

**Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs):** La Emisora ha definido como objetivo de desempeño en sustentabilidad alcanzar un crecimiento del 10% adicional respecto del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad de las ON Serie VIII Clase A Vinculado a la Sostenibilidad (VS), lo que representa un 45% acumulado en la cantidad de litros vendidos de herbicidas Elite (Nano) a febrero de 2025, en el período comprendido entre marzo de 2024 y febrero de 2025 (12 meses) correspondientes al segundo semestre año fiscal 2024 y primer semestre año fiscal 2025 comparado con las ventas del año base (08/21, año fiscal 2021), siendo la fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad el 28 de febrero de 2025. De observarse un Evento Extremo (término definido más adelante), conforme verificación del Auditor Independiente, no se tomará como incumplido el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad y la Emisora no tendrá que pagar el Incremento de la Tasa de Interés.

FIX considera que este objetivo proyectado a febrero 2025, 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% bianual.

Por su parte, el porcentaje de ventas de productos Nano a mayo 2022 era del 80%, mientras que en 2021 se ubicaba en el 54%, para la línea de Herbicidas Elite. FIX considera que el porcentaje de ventas de fitosanitarios Nano en general y de Herbicidas Elite en particular se encuentran en una mejor posición a sus comparables, ya que en su gran mayoría corresponden a productos tradicionales (con mayor principio activo por hectárea).

Asimismo, el 30 de noviembre de 2022 el emisor presentó un informe de auditoría realizado por la auditora independiente, Laura García, en el cual se informó el crecimiento de la cantidad de litros vendidos de herbicidas nano (línea Elite), para el período comprendido entre 30/08/2021-30/08/2022. El mismo muestra un incremento de 267.153 litros de herbicidas nano, lo cual representa una variación del 3,04% para el período informado.

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, la cual depende de diversos factores, tales como regulatorios y tecnológicos. De todos modos, 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. En este marco, debe mencionarse que los productos Premium son más caros que los tradicionales, por lo que incrementos significativos en el costo de los insumos, o años desfavorables para el Agro (ya sea por precio 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 33 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación de las ON Serie IX VS. La fecha de medición será el 28.02.25 vs. el 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 28 de febrero de 2025. 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 2022 (antes o el 30/11/2022), el período fiscal 2023 (antes o el 30/11/2023) y el período fiscal 2024 (antes o el 30/11/2024), la Emisora deberá publicar un informe de la evolución y crecimiento de los litros vendidos durante ese periodo (los "Informes Anuales").

Debe tenerse en cuenta que el informe anual correspondiente al período fiscal 2022 se referirá a las ON Serie VIII Clase A VS y a las ON Serie IX VS.

A fines de poder realizar la Notificación de Cumplimiento y los Informes Anuales, la Emisora enviará a Laura García, en su carácter de Auditor Independiente, la documentación respaldatoria, que permitan verificar el cumplimiento de los indicadores claves de desempeño seleccionados e incluidos en el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad del presente. Tanto la verificación del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad como los Informes Anuales se harán por única vez en los plazos mencionados anteriormente, y se documentará a través de los reportes a ser emitidos por Laura García. La emisora podrá reemplazar al auditor independiente, en cuyo caso deberá ser informado a través de la publicación de un hecho relevante y publicado en el boletín diario de la BCBA, en la AIF y en el micrositio MPMAE de la web del MAE.

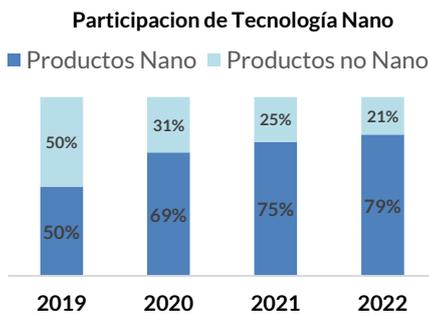
**Verificación:** La verificación externa será realizada por FIX SCR Calificadora de Riesgo S.A. (FIX) quien proporcionará la Verificación del Marco del Bono Vinculado a la Sustentabilidad (*Sustainability Linked Bond Framework*) de las ON Serie IX VS. En tanto, Laura García contadora pública, matrícula N° 01-017743 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe tendrá a cargo la verificación del 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.

## 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 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.

## Ventas



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR.

La compañía, a través de los años, ha ido modificando el mix de productos debido a la introducción de formulaciones que incorporan nanotecnología, hasta alcanzar un 79% de ventas en 2022, frente a un 75 % en 2021 y un 69 % en 2020. A su vez, la compañía centra sus ventas en el mercado local, con un 96% del total, mientras que el 4% restante corresponde a exportaciones que la compañía realiza, principalmente a Uruguay, Paraguay, Bolivia y Colombia.

## Comercialización y clientes

Surcos posee una amplia y diversificada base de clientes 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, pero también 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, que actúan como representantes comerciales en los países de destino, y no directamente a terceros.

## Costos y Proveedores

Surcos opera dos plantas, una ubicada en Buenos Aires y otra en Santa Fe, utilizando un solo turno 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.

## 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, así como también el tiempo necesario para el desarrollo de nuevos productos. Asimismo, el mercado de fitosanitarios argentino es de aproximadamente más USD 3.000 MM y está dominado por empresas multinacionales, teniendo Surcos una participación aproximada en torno al 4,5%, 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).

## Estrategia de Sostenibilidad de la compañía

Surcos busca contribuir con una agricultura sostenible y eficiente en las comunidades y países donde desarrolla su actividad. La compañía entiende la necesidad de comprometerse con iniciativas sustentables en términos económicos, sociales y medioambientales. Su programa de RED SUSTENTABLE se basa en los siguientes ejes prioritarios: seguridad y responsabilidad en sus productos y las operaciones, trato justo con sus empleados y colaboración con la comunidad.

La gestión ambiental de Surcos es una de sus mayores prioridades de negocio. La compañía está comprometida a:

- Conducir sus operaciones en una manera ambientalmente sana por la aplicación de sistemas de gestión ambiental, en todas sus producciones y por la aplicación de principios ambientales, como la mejora continua, el cumplimiento legal, el entrenamiento de los empleados en todas sus operaciones.
- Promover la responsabilidad ambiental por la cadena de valores a través del apoyo a sus colaboradores, proveedores, contratistas y clientes, a adoptar normas ambientales.
- Desarrollar sus procesos de manufactura enfocados en el uso eficiente de energía y recursos.
- Transferir tecnologías agropecuarias técnica y económicamente sustentables a sus clientes.

Respecto a la formulación en base a la aplicación de la nanotecnología, esta le permite a Surcos:

- Reducir significativamente el impacto ambiental derivado del uso de Fitosanitarios;
- Reducir la peligrosidad de los productos al minimizar el uso de solventes derivados del petróleo;
- Mejorar la eficiencia de los ingredientes activos desde la fórmula, elaborando productos con menos principios activos;
- Reducir el tamaño de las partículas que contienen los ingredientes activos y en consecuencia lograr mayor capacidad de difusión y mayor superficie específica de contacto. Esto se traduce en un mayor aprovechamiento del activo aplicado;
- Evitar las pérdidas fisicoquímicas de los principios activos ya que la translocación es más eficiente; y
- Desarrollar una fórmula que generan menor presión de vapor del producto en solución acuosa y más peso de la gota, logrando una menor volatilidad y deriva.

Estos factores generan, en consecuencia, mayor biodisponibilidad y bioeficiencia y una mayor protección del medio ambiente. En este sentido, las ventajas para el aplicador son las siguientes: no tener solventes derivados del petróleo (tóxicos); alta compatibilidad de los productos en mezclas de tanque; mantiene el activo en fase líquida reduciendo drásticamente la evaporación; bajo olor y liberación controlada del activo. Asimismo, existe un mayor beneficio económico dado la reducción de costos por dosis y la reducción en el número de aplicaciones. Además, la mayor compatibilidad entre formulados permite el apilamiento de productos en el tanque de aplicación que antes eran incompatibles o antagonistas, logrando así realizar menores pasadas con el tanque aplicador.

Hacia adelante, la compañía planea continuar aumentando la proporción de productos Nano en el mix de productos, al tiempo que busca consolidar, fortalecer y aumentar las ventas

internacionales, mediante el desarrollo de nuevos productos. Para ello, la compañía proyecta la inversión en un nuevo laboratorio y principalmente continuar con la inversión en capital humano a través de una fuerte expansión 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.

Por último, se destaca que Surcos apoya la difusión de dos herramientas de indicadores de impacto ambiental, mediante los cuales se puede cuantificar el impacto del control de las malezas, plagas y enfermedades. Con estos indicadores el usuario puede estimar los distintos grados y riesgos de contaminación al conjugar una gran cantidad de variables provenientes de los fitosanitarios que utilizará y de los lotes donde realizará la aplicación, pudiendo medir la toxicidad, el potencial de lixiviación, la vida promedio en el suelo y en las plantas y los efectos sobre los aplicadores y los consumidores. Uno de estos indicadores de impacto ambiental es el PRORIPEST (Pronóstico de Riesgo de Pesticidas), desarrollado por la Cátedra de Cerealicultura, de la Facultad de Agronomía de la Universidad de Buenos Aires, y otro es el EIQ de la Universidad de Cornell en Estados Unidos.

## Factores relevantes de la calificación



**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*). FIX considera que el KPI es material para Surcos ya que la formulación de herbicidas Elite en base a la aplicación de la nanotecnología reduce el coeficiente de impacto ambiental (EIQ)<sup>2</sup> vs. los herbicidas tradicionales y aborda 3 de los 12 principios de la Química Verde: i) diseña sustancias químicas más seguras por su reducido contenido de ingredientes activos (Principio 4); ii) utiliza disolventes y auxiliares más seguros que provienen de fuentes vegetales / biológicas (Principio 5); y iii) uso de materias primas renovables (Principio 7).

Respecto al Principio 4, se tiene la misma acción con menor concentración de principio activo, evitando, en menor medida, que el compuesto activo que no impacta en el blanco se pierda en el medio ambiente durante su aplicación. En tanto, de acuerdo a lo manifestado por la compañía, del Principio 5, se reemplazan solventes derivados del petróleo, como por ejemplo éter de petróleo, por aceites vegetales o ésteres metílicos de ácidos grasos, mientras que el Principio 7 refiere al uso de aceites y sus derivados.

Por su parte, el KPI seleccionado se enmarca en el apartado de SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) de la gestión de las sustancias químicas para proteger la seguridad y el medioambiente. Éste establece, entre otros factores, que la seguridad y la gestión de los productos es una cuestión fundamental para las compañías del sector químico. El potencial de los efectos de los productos químicos sobre la salud humana o el medioambiente durante la fase de utilización puede influir en la demanda de los productos y en el riesgo de incumplimiento de la normativa, lo que a su vez puede afectar a los ingresos e incrementar los gastos de explotación, los costes de cumplimiento normativo y de mitigación. Por consiguiente, el sector podrá mitigar el riesgo de incumplimiento normativo y aumentar la cuota de mercado elaborando innovadores métodos de gestión de los posibles efectos de los productos durante la fase de utilización, incluida la elaboración de productos alternativos que tengan una toxicidad reducida. Esto podría aportar valor accionarial al mejorar el posicionamiento competitivo, incrementar la cuota de mercado, reducir los riesgos de incumplimiento normativo y aumentar el valor de la marca.

Según establece el Suplemento de Precio, los índices de impacto ambiental dejan en evidencia la reducción en hasta un 60% del impacto de las aplicaciones que incluyen herbicidas elite.

<sup>2</sup> El índice llamado EIQ (Cociente de Impacto Ambiental) es un método ideado para determinar el impacto ambiental de los productos fitosanitarios que se usan comúnmente (insecticidas, fungicidas y herbicidas) y está basado en una combinación de importantes indicadores ambientales.

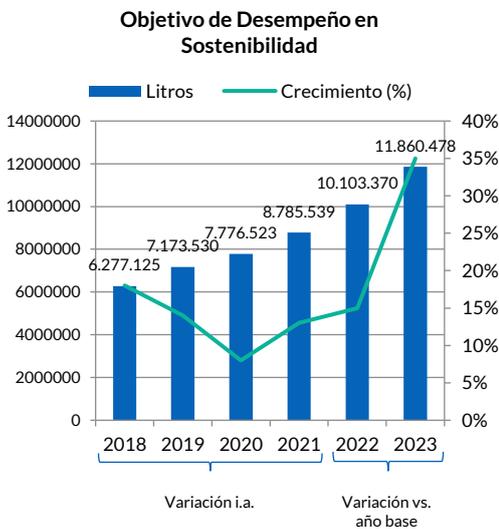
Además, numerosos ensayos de instituciones reconocidas como universidades, INTA, Conicet, entre otras, lo certifican (<https://www.surcos.com/ensayos>).

Cabe mencionar que dada la poca oferta local de fitosanitarios de origen natural o biológicos, sustitutos de los tradicionales obtenidos por síntesis química, la venta incremental de productos de base nanotecnológica logra un impacto positivo en el medio ambiente al reducir la concentración de ingredientes activos en los suelos. Al mismo tiempo, estos herbicidas nanotecnológicos presentan menor volatilidad y pueden mezclarse con otros productos en el sistema de aplicación, reduciendo la cantidad de pasadas y, consecuentemente, la huella de carbono.

Adicionalmente, el KPI es medible, verificable y puede ser comparado respecto a su evolución y a comparables (*benchmark*).

 **Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs):**

La Emisora ha definido como objetivo de desempeño en sustentabilidad alcanzar un crecimiento del 10% adicional respecto del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad de las ON Serie VIII Clase A VS, lo que representa un 45% acumulado, en la cantidad de litros vendidos de herbicidas Elite (Nano) a febrero de 2025 en el período comprendido entre marzo de 2024 y febrero de 2025 (12 meses) correspondientes al segundo semestre año fiscal 2024 y primer semestre año fiscal 2025 comparado con las ventas del año base (08/21, año fiscal 2021). La fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad es el 28 de febrero de 2025, en la medida que no se verifique uno a más Eventos Extremos (término que se define más adelante). Asimismo, de verificarse un Evento Extremo (conforme así lo indique el Auditor Independiente), no se tendrá por incumplido el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad y la Emisora no tendrá que pagar el Incremento de la Tasa de Interés.



FIX considera que el Objetivo de Desempeño de Sostenibilidad o SPT es ambicioso, debido a un análisis cuantitativo realizado sobre las ventas de Herbicidas Elite (Nano), en el cual se aprecia que el incremento anual de ventas de estos productos (en litros), desde el 2018 en adelante, fueron del 14,3% y del 8,4% respectivamente en 2019 y 2020 y del 13% en 2021. A la fecha, el crecimiento en litros vendidos de productos nano para del 2022 alcanza los 4 puntos respecto al año base (2021).

Esta situación obliga a Surcos a alcanzar aumentos en las ventas de productos elite de 11,77% anuales, durante 2023 y 2024, sosteniendo los aumentos alcanzados durante el 2021.

Por otro lado, el porcentaje de ventas de productos Nano a mayo 2022 representó el

80% de las ventas totales, mientras que para la línea de Herbicidas Elite durante todo el 2021 fue del 54%. FIX considera que el porcentaje de ventas de fitosanitarios Nano en general, y de Herbicidas Elite en particular, se encuentran en una mejor posición a sus comparables, debido a que la gran mayoría de éstos corresponden a productos tradicionales (con mayor principio activo por hectárea). Asimismo, 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.

Asimismo, el 30 de noviembre de 2022 el emisor presentó un informe de auditoría realizado por la auditora independiente, Laura García, en el cual se informó el crecimiento de la cantidad de litros vendidos de herbicidas nano (línea Elite), para el período comprendido entre 30/08/2021-30/08/2022. El mismo muestra un incremento de 267.153 litros de herbicidas nano, lo cual representa una variación del 3,04% para el período informado.

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 que contribuyen al cumplimiento del objetivo. Sin embargo, el cumplimiento del presente SPT no depende solo de Surcos, sino que existe un factor de demanda que, a su vez, depende de los sustitutos disponibles y desarrollos tecnológicos, aunque FIX entiende que dicho riesgo es limitado dado el corto plazo para cumplir el SPT. Adicionalmente, otros factores a tener en cuenta pueden ser el encarecimiento relativo por el mayor costo de los insumos importados y /o dificultades para acceder a éstos por cuestiones logísticas internacionales. Los productos Premium tienen mayores precios a los genéricos por lo que incrementos significativos adicionales, ya sea por costos o años desfavorables para el Agro (factores climáticos) pueden dificultar el cumplimiento el objetivo.

La línea base elegida por el emisor es 2021 y el evento desencadenante del incremento en el cupón de 1% también está claramente delimitado y estaría dado de no cumplirse el objetivo de 45% de crecimiento en las cantidades vendidas de herbicidas Elite (Nano) en el período mencionado.

Asimismo, respecto a los medios para lograr los SPT y el racional en la selección del mismo, el crecimiento esperado en litros (en términos reales) se explica por el lanzamiento de nuevos productos nano. Los productos lanzados este año fueron Dedalo Duo y Taurus; mientras que Kayros y Gramini Elite se lanzaron en 2021.



**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 33 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación de la ON Serie IX VS. La fecha de medición va a ser el 28.02.25 vs. año base con fecha al 31.08.21

A partir de la fecha de incremento de la tasa de interés, la Emisora deberá pagar el Interés contingente, a menos que acredite el cumplimiento el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad. Si, una vez transcurrida la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento, sin que hubiera ocurrido un Evento Extremo, la Emisora (i) no hubiera realizado la Notificación de Cumplimiento, o (ii) la Notificación de Cumplimiento no cumpliera con cualquiera de los requisitos dispuestos en el Suplemento de Precio, o (iii) la Emisora no hubiera cumplido el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad, o (iv) la Notificación de Cumplimiento no estuviera acompañada por un informe expedido por el Auditor Independiente que confirme el cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad, entonces se pagará en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación de las ON Serie IX VS, el Interés Contingente que resulta de aplicar el Incremento de la Tasa de Interés para las ON Serie IX VS durante cada Período de Devengamiento de Intereses desde la Fecha de Incremento de Tasa hasta la Fecha de Vencimiento de las ON Serie IX VS.

Los documentos legales establecen que el interés contingente será pagado ante el incumplimiento del objetivo de sustentabilidad, salvo que ocurra un hecho de fuerza mayor donde se incluye cualquiera de los siguientes hechos:

(i) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad la Organización Mundial de la Salud declare una nueva pandemia;

(ii) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se produzcan sequías e inundaciones. Entendiéndose como tal: Se declare a nivel provincial, en una o más provincias, estados de emergencia agropecuaria o zona de desastre. A través de la Comisión Nacional de Emergencias y Desastres;

(iii) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se produzca un cierre total de las importaciones por parte del BCRA que afecte la provisión de los insumos necesarios para producir localmente;

(iv) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad todos los mercados globales cierren sus exportaciones;

(v) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se produzcan demoras de SENASA (organismo regulatorio) en la aprobación de los registros de nuevos productos por efecto de una suspensión de su gestión por razones de fuerza mayor como por ejemplo paro de personal por termino mayor a 3 meses; y

(vi) Que en el plazo transcurrido desde la Fecha de Emisión hasta la Fecha de Cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se produzcan desabastecimiento de materias primas claves para la producción local por hechos tales como problemas de logística o de producción internacional.

Se debe tener en cuenta que las características del Bono mencionadas en el presente informe se encuentran resumidas respecto del Suplemento de Precios de las ON Serie IX VS y, por lo tanto, deben ser leídas junto con el mismo para su correcta interpretación.



**Informes:** La fecha de cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad será el 28 de febrero de 2025. 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 2022 (antes o el 30/11/2022), el período fiscal 2023 (antes o el 30/11/2023) y el período fiscal 2024 (antes o el 30/11/2024), la Emisora deberá publicar un informe de la evolución y crecimiento de los litros vendidos durante ese periodo (los “Informes Anuales”).

El informe anual correspondiente al período fiscal 2022 se refiere a las ON Serie VIII Clase A VS y a las ON Serie IX VS.

A fines de poder realizar la Notificación de Cumplimiento y los Informes Anuales, 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 del presente. Tanto la verificación del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad como los Informes Anuales 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. La emisora podrá reemplazar al auditor independiente, en cuyo caso deberá ser informado a través de la publicación de un hecho relevante a ser publicado en el boletín diario de la BCBA, en la AIF y en el micrositio MPMMAE de la web del MAE.



**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 IX VS, que se encontrará disponible en el sitio web de la Calificadora. Esta última será anual hasta el vencimiento de las obligaciones negociables.

FIX realizó, como parte de su función como revisor externo la evaluación de la alineación con los cinco componentes principales de SLBP, el análisis sobre los motivos (*rationale*) de la emisión de SLB y la coherencia con la estrategia general de Sostenibilidad y Negocio del emisor.

Referido a la descripción y definición de KPI(s) evaluó los siguientes puntos:

- Justificación detrás de la selección de KPI(s) (relevancia con la estrategia del emisor, materialidad).
- Valores históricos de KPI verificados externamente que cubren al menos los 3 años anteriores, cuando sea factible.

- la base de referencia o el punto de referencia verificados seleccionados para la mejora de los KPI, así como la justificación de esa base de referencia o punto de referencia que se utilizará (incluida la fecha/período).

Respecto a la descripción y definición de los SPTs se analizó:

- Motivación para los SPT establecidos (nivel de ambición, enfoques de evaluación comparativa y coherencia con la planificación estratégica general).
- Los plazos para el logro de la meta, incluidas las fechas o períodos de observación previstos, el evento o eventos desencadenantes y la frecuencia de los SPT.
- Información estratégica que repercutiría decisivamente en el logro de los SPT.

Comparación (*benchmark*) basado en la ciencia o comparado con una norma de la industria (por ejemplo, considerar la filosofía SMART específica, medible, alcanzable, pertinente y con plazos determinados)).

– Los medios para alcanzar el objetivo u objetivos, siempre que sea posible y teniendo en cuenta consideraciones de competencia y confidencialidad: es decir, cómo pretenden los emisores alcanzar dichos SPT, por ejemplo, describiendo su estrategia ASG y apoyando la gobernanza y las inversiones ASG, y su estrategia operativa, es decir, destacando las palancas clave / tipo de acciones que se espera que impulsen el rendimiento hacia los SPT, así como su contribución respectiva prevista, en términos cuantitativos siempre que sea posible.

- Otros factores clave más allá del control directo de los emisores que pueden afectar el logro de la(s) meta(s).
- Los elementos considerados necesarios para este tipo de Bonos por el ICMA vinculados a la característica del Bono y evaluados por FIX son:
  - Definición de KPI(s) y SPT(s), incluidas las metodologías de cálculo
  - Descripción detallada de la posible variación de las características financieras y/o estructurales del SLB del bono

Por último, FIX evalúa los compromisos de generación de informes post emisión (Reporting) y de verificación, si corresponde, de las bases de referencia.

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, el cual audita a Surcos desde el 2011.

## Conclusión

FIX concluye que la Obligación Negociable Serie IX por hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 15 millones (36 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** en **BVS2 Perspectiva Estable** a las Obligaciones Negociables Serie IX por hasta USD 5 millones, ampliable hasta USD 15 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 periodo 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 que se publica en el 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 y la siguiente información pública, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar):

- Balances intermedios y anuales auditados.
- Suplemento de Prospecto de las ON Serie IX

## 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.