

# Red Surcos S.A. (SURCOS S.A.)

## Factores relevantes de la calificación

**Confirmación de calificación:** FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX- confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Red Surcos S.A. (Red Surcos) y de las Obligaciones Negociables de Largo Plazo previamente emitidas por la compañía en A-(arg) Perspectiva Estable. Asimismo confirmó en A2(arg) la calificación 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, 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 permitirán transitar adecuadamente un contexto operativo y financiero más 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 Red 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 sin 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 3500 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. Red Surcos ha logrado mantener una participación aproximada en torno al 4,5%, ubicándose dentro de las diez más grandes del mercado, pese a que se vio afectada en el año 2021 por problemas de abastecimientos, logísticos e incrementos de los precios de las materias primas.

**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 su vez, la compañía ha ido diversificando las fuentes de financiamiento y estructurando la deuda en el largo plazo (41% a febrero 2023). Adicionalmente, si bien el apalancamiento se incrementó - Deuda Neta/EBITDA de 3.1x a febrero 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:** Red 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 crédito disponibles con los principales bancos.

## Informe de Actualización

### 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)

### Perspectiva

Emisor de Corto Plazo A2(arg)

## Resumen Financiero

Red Surcos S.A. (Red Surcos)		
Consolidado	28/02/2023	31/08/2022
(\$ miles constantes a feb-23)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	26.245.173	26.744.039
Deuda Financiera	13.919.421	12.821.593
Ingresos	25.628.001	30.467.845
EBITDA	4.521.653	7.126.581
EBITDA (%)	17,6	23,4
Deuda Total / EBITDA (x)	3,1	1,8
Deuda Neta/ EBITDA (x)	3,1	1,7
EBITDA / Intereses(x)	0,8	1,1

## Criterios Relacionados

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

## Informes Relacionados

[Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, Junio 2022](#)

[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  
 Analista  
[martin.suarez@fixscr.com](mailto:martin.suarez@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8138

Analista Secundario  
 Gusatvo Ávila  
 Senior Director  
[Gustavo.avila@fixscr.com](mailto:Gustavo.avila@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8142

Responsable del Sector  
 Cecilia Minguillón  
 Senior Director  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8123

**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.

### **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 marzo de 2023, la deuda de corto plazo era de USD 41 millones y representaba el 59% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 0.3 millones y los inventarios de rápida realización (IRR) los USD 0.1. A su vez, el EBITDA (año móvil) sólo cubre el 56% 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 64% de obligaciones negociables, un 28% por valores de pago diferido negociados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes y un 9% por deuda bancaria, entre préstamos y descubiertos. La emisión de la Obligación Negociable Serie X VS le permitió afrontar los vencimientos de corto plazo de las Obligaciones Serie VII, mejorando el perfil de vencimientos de su deuda.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Red Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)						
Normas Contables	NIIF						
Año	Año Móvil	feb-23	2022	2021	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA Operativo	4.521.653	1.110.432	7.126.581	6.829.576	8.943.675	11.721.840	10.426.398
EBITDAR Operativo	4.521.653	1.110.432	7.126.581	6.829.576	8.943.675	11.721.840	10.426.398
Margen de EBITDA	17,6	11,8	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen de EBITDAR	17,6	11,8	23,4	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	21,9	(17,1)	1,5	1,0	43,0	6,2	(38,4)
<b>Coberturas</b>							
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	1,1	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,8	0,5	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,8	0,5	1,1	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,0	1,1	1,2	0,9	1,2	0,5	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,8	0,1	0,5	0,4	1,2	0,3	(0,4)
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>							
Deuda Total Ajustada / FGO	2,6	2,8	1,6	2,4	1,4	7,2	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	6,3	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,1	6,2	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,1	6,3	1,8	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,1	6,2	1,7	1,7	1,3	2,0	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	41,6	32,9	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 (%)	58,7	58,7	62,2	81,2	70,2	95,8	72,7
<b>Balance</b>							
Total Activos	26.245.173	26.245.173	26.744.039	26.751.053	27.622.168	37.835.993	41.063.964
Caja e Inversiones Corrientes	52.791	52.791	802.086	136.522	1.134.265	348.478	1.004.753
Deuda Corto Plazo	8.168.769	8.168.769	7.972.040	9.723.939	9.235.583	23.274.069	19.767.545
Deuda Largo Plazo	5.750.651	5.750.651	4.849.554	2.256.908	3.917.433	1.020.635	7.414.811
Deuda Total	13.919.421	13.919.421	12.821.593	11.980.847	13.153.016	24.294.704	27.182.356
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.919.421	13.919.421	12.821.593	11.980.847	13.153.016	24.294.704	27.182.356
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.919.421	13.919.421	12.821.593	11.980.847	13.153.016	24.294.704	27.182.356

Total Patrimonio	5.354.899	5.354.899	6.917.443	5.908.545	5.205.940	3.093.601	4.993.293
Total Capital Ajustado	19.274.319	19.274.319	19.739.036	17.889.392	18.358.956	27.388.305	32.175.649
		0,72					
<b>Flujo de Caja</b>							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(160.434)	307.377	1.195.781	(418.564)	1.763.789	(3.865.891)	5.270.079
Variación del Capital de Trabajo	6.132.889	(1.761.855)	(397.362)	911.144	10.123.375	6.076.558	(16.232.644)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	5.972.455	(1.454.478)	798.418	492.580	11.887.164	2.210.667	(10.962.565)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente							
Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(364.137)	(155.972)	(335.388)	(172.052)	(23.631)	(146.961)	(204.103)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	(122.619)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	5.608.318	(1.610.449)	463.030	320.529	11.863.533	2.063.706	(11.289.287)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(3.818)	50.607	0	(34.053)
Otras Inversiones, Neto	(528.563)	(4.323)	(578.167)	242.913	(128.399)	(186.681)	386.888
Variación Neta de Deuda	(4.823.075)	1.097.827	840.746	(1.172.169)	(11.141.688)	(2.887.658)	11.511.270
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	256.681	(516.945)	725.609	(612.544)	644.053	(1.010.633)	574.818
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	25.628.001	9.416.978	30.467.845	31.438.237	27.577.534	33.522.491	29.411.392
Variación de Ventas (%)	N/A	(34)	(3,1)	14	(18)	14	N/A
EBIT Operativo	4.276.716	1.004.139	6.858.848	6.556.846	8.707.660	11.492.186	10.241.354
Intereses Financieros Brutos	5.566.879	2.200.172	6.592.721	5.317.991	7.899.382	7.231.819	3.145.267
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(1.552.766)	(1.562.544)	87.958	668.660	1.062.118	(1.908.543)	1.507.162
(*) moneda constante a febrero 2023							

## 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%
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 fina 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:	Tasa 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).

## 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 **3 de julio de 2023**, confirmó\* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **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.

**La Perspectiva es Estable.**

Asimismo, confirmó\* en la **Categoría A2(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Red 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **5 de abril de 2023** disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar), y contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital. 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 auditados hasta el 28-02-2023 (6 meses) disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Balances anuales auditados hasta el 31-08-2021, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://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 ON Serie X VS.
- Aviso de resultados ON Serie X VS.

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 calificadoras, 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](http://WWW.FIXSCR.COM). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://WWW.FIXSCR.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX 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.