

Surcos S.A. (Ex Red Surcos)

Factores relevantes de la calificación

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

Buena generación de flujos operativos: La compañía ha evidenciado en los últimos 5 años una buena generación de Flujos de Caja Operativos (FCO), que junto a acotadas necesidades de CAPEX y la no distribución de dividendos, le significaron Flujos de Fondos Libres (FFL) positivos. A agosto 2023 (año fiscal), el FFL alcanzó los USD 20 millones respecto a los USD 2 millones de agosto 2022, explicado por una reducción del capital de trabajo, en función de una menor actividad derivada del impacto de la sequía. Hacia adelante, FIX espera una recuperación de los niveles de ventas dada la normalización climática y del sector agropecuario en general, con niveles de ventas mayores a USD 120 millones y márgenes de EBITDA en torno 20%, junto a mayores niveles de capital de trabajo asociado a la mayor actividad.

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

Aumento del apalancamiento: A agosto 2023 producto de una caída del EBITDA y mayor nivel de deuda, la compañía alcanzó un apalancamiento neto de 3.9x, superior a los niveles de endeudamiento los últimos tres años, cuyos ratios de Deuda Neta a EBITDA se ubicaron en torno a 1.7x. A partir de una recuperación de los niveles de Ebitda por mayores ventas se espera que a través del ciclo la compañía pueda mantener ratios de Deuda Neta a Ebitda en torno a 3x. En agosto 2023 la deuda alcanzó los USD 100 millones, contra niveles de USD 74 millones de mayo 2023 y promedio de USD 55 millones los últimos 3 años.

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

Informe de Actualización

Calificaciones

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

Perspectiva Estable

Emisor de Corto Plazo A2(arg)

Resumen Financiero

Surcos S.A. (Surcos)

Consolidado	31/08/2023	31/08/2022
(\$ miles constantes a ago-23)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	57.883.235	47.934.235
Deuda Financiera	35.246.398	21.966.147
Ingresos	44.960.965	53.370.479
EBITDA	8.235.430	9.151.247
EBITDA (%)	18,3	17,1
Deuda Total / EBITDA (x)	4,3	2,4
Deuda Neta/ EBITDA (x)	3,9	2,3
EBITDA / Intereses(x)	1,2	0,9

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

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

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

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

Analistas

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

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

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

USD 1.2 millones por año. En marzo 2023 inauguró un nuevo laboratorio para potenciar y seguir impulsando el desarrollo de nuevas formulaciones nano y también biológicas. Complementariamente Surcos ha fortalecido su capital humano a través de una fuerte expansión en la dotación del área de investigación, innovación y desarrollo.

Sensibilidad de la calificación

La calificación considera 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 agosto de 2023, la deuda de corto plazo era de USD 62 millones y representaba alrededor del 60% de la deuda total, mientras que la posición de caja alcanzaba USD 8.6 millones y los inventarios de rápida realización (IRR) alcanzaban los USD 0.9 millones. A su vez, el EBITDA sólo cubre el 38% de la deuda de corto plazo, mientras que el FGO + Caja y Equivalentes cubre el 7% de la deuda corriente. La deuda total está compuesta en un 61% de obligaciones negociables, un 22% por valores de pago diferido negociados en entidades financieras como resultado de la fuerte estrategia de financiamiento a clientes, un 12% de pagares bursátiles y un 4% por deuda bancaria, entre préstamos y descubiertos.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Red Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	8.235.430	9.151.247	10.884.453	14.253.742	18.681.367	16.616.792
EBITDAR Operativo	8.235.430	9.151.247	10.884.453	14.253.742	18.681.367	16.616.792
Margen de EBITDA	18,3	17,1	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen de EBITDAR	18,3	17,1	21,7	32,4	35,0	35,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	17,2	(4,1)	1,0	43,0	6,2	(38,4)
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,8	1,1	0,9	1,2	0,5	2,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,2	0,9	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,2	0,9	1,3	1,1	1,6	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5
FGO / Cargos Fijos	0,8	1,1	0,9	1,2	0,5	2,7
FFL / Servicio de Deuda	0,5	0,4	0,4	1,2	0,3	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	6,7	1,9	2,4	1,4	7,2	3,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	4,3	2,4	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	3,9	2,3	1,7	1,3	2,0	2,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	4,3	2,4	1,8	1,5	2,1	2,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,9	2,3	1,7	1,3	2,0	2,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	23,7	40,7	40,1	58,3	27,7	23,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	61,8	57,8	81,2	70,2	95,8	72,7
Balance						
Total Activos	57.883.235	47.934.235	42.633.772	44.022.088	60.300.098	65.444.591
Caja e Inversiones Corrientes	3.039.931	1.278.302	217.578	1.807.705	555.377	1.601.298
Deuda Corto Plazo	21.793.562	12.705.200	15.497.267	14.718.963	37.092.423	31.503.994
Deuda Largo Plazo	13.452.836	9.260.947	3.596.887	6.243.304	1.626.609	11.817.156
Deuda Total	35.246.398	21.966.147	19.094.154	20.962.267	38.719.032	43.321.150
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	35.246.398	21.966.147	19.094.154	20.962.267	38.719.032	43.321.150
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	35.246.398	21.966.147	19.094.154	20.962.267	38.719.032	43.321.150
Total Patrimonio	6.249.301	3.441.056	9.416.585	8.296.828	4.930.343	7.957.927

Total Capital Ajustado	41.495.698	25.407.203	28.510.739	29.259.094	43.649.376	51.279.077
Flujo de Caja						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(1.511.362)	1.223.274	(667.075)	2.810.991	(6.161.160)	8.399.046
Variación del Capital de Trabajo	9.662.235	(2.844.914)	1.452.112	16.133.857	9.684.351	(25.870.340)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	8.150.873	(1.621.640)	785.037	18.944.848	3.523.191	(17.471.294)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(418.954)	(557.239)	(274.203)	(37.662)	(234.216)	(325.283)
Dividendos	0	0	0	0	0	(195.421)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	7.731.918	(2.178.879)	510.834	18.907.187	3.288.975	(17.991.998)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	(6.084)	80.653	0	(54.271)
Otras Inversiones, Neto	(18.541.974)	530.866	387.137	(204.632)	(297.518)	616.593
Variación Neta de Deuda	13.280.251	2.871.993	(1.868.113)	(17.756.766)	(4.602.127)	18.345.777
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	2.470.195	1.223.980	(976.226)	1.026.442	(1.610.670)	916.101
Estado de Resultados						
Ventas Netas	44.960.965	53.370.479	50.103.846	43.950.955	53.425.570	46.873.617
Variación de Ventas (%)	(15,8)	6,5	14	(18)	14	N/A
EBIT Operativo	7.766.920	8.610.097	10.449.798	13.877.599	18.315.363	16.321.882
Intereses Financieros Brutos	6.794.829	10.555.381	8.475.405	12.589.428	11.525.517	5.012.684
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	2.783.565	(2.769.409)	1.065.659	1.692.722	(3.041.689)	2.401.998
(*) moneda constante a agosto 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
- Intercompany: Entre compañías relacionadas

Anexo III. Características de los Instrumentos

Obligación Negociable Serie VIII Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 20 millones
Monto Emisión:	USD 20 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	8 de junio de 2022
Fecha de Vencimiento:	8 de junio de 2024
Amortización de Capital:	Pagadera en tres cuotas el 8 de diciembre de 2023, 8 de marzo de 2024 y 8 de junio de 2024
Tasa de interés:	Tasa fija del 2.73% nominal anual.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestralmente
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos de corto plazo
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total, o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie VIII Clase A VS serán emitidas en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 18 (dieciocho) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie VIII Clase A VS se incrementará en 1,00% nominal anual, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 21 (veintiuno) y 24 (veinticuatro) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice una notificación, en forma de declaración jurada suscripta por un director de la Emisora, dentro de un plazo de 90, en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie IX VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 15 Millones
Monto Emisión:	USD 15 Millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión:	29 de septiembre de 2022
Fecha de Vencimiento:	29 de septiembre de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 1.39%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total, o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie IX será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).

Obligación Negociable Serie X VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 Millones ampliable a USD 20 Millones
Monto Emisión:	USD 11.981.463
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión y Liquidación:	13 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento:	13 de abril de 2026.
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 2,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total, o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie X será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).

Obligación Negociable Serie XI

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

Obligación Negociable Serie X VS Adicionales

Monto Autorizado:	Por hasta USD 6.5 millones.
Monto Emisión:	USD 6.5 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto).
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión y Liquidación:	13 de abril de 2023.
Fecha de Vencimiento:	13 de abril de 2026.
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalente al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30 (treinta), 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 2,5%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos

Garantías:	N/A
Opción de Rescate:	Total o parcialmente al valor nominal más los intereses devengados
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A
Otros:	ON Serie X será emitida en línea con los Principios de Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.
Interés contingente	1% nominal anual adicional
Condiciones Interés contingente	A partir de la fecha en que se cumplan 30 (treinta) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa") y hasta la Fecha de Vencimiento, la Tasa de Interés de las ON Serie IX se incrementará en 1,00% anual, o sea 100 puntos básicos, y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondientes a los meses 33 (treinta y tres) y 36 (treinta y seis) contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento (conforme se define más adelante), en o antes de la Fecha Límite de Notificación de Cumplimiento (conforme este término se define más adelante).
Otro	Las ON Serie X VS Adicionales serán adicionales a las ON Serie X VS originalmente ofrecidas mediante el suplemento del 5 de abril de 2023 (el "Suplemento Inicial") y emitidas el 13 de abril de 2023 (las "ON Serie X VS Originales" y junto con las ON Serie X VS Adicionales, las "ON Serie X VS"). Excepto por su Fecha de Emisión y Liquidación, Precio de Emisión y el Tipo de Cambio Inicial, las ON Serie X VS Adicionales tienen las mismas condiciones de emisión que las ON Serie X VS Originales, constituyendo una única clase y siendo fungibles entre sí.

Anexo IV. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **28 de diciembre de 2023**, confirmó* en la **Categoría A-(arg)** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Surcos S.A. (Ex Red Surcos S.A.)** y a los siguientes instrumentos previamente emitidos por la Compañía:

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

La **Perspectiva es Estable**.

Asimismo, se confirmó* en la **Categoría A2(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Surcos S.A.**

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A2(arg): "A2" nacional indica una satisfactoria capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan elevado como en la categoría superior.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de Factores Cuantitativos y Cualitativos. Dentro de los Factores Cuantitativos se analizaron la Rentabilidad, el Flujo de Fondos, el Endeudamiento y la Estructura de Capital, y el Fondeo 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.gov.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 periodo 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 anuales auditados hasta el 31-08-2023, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Auditor externo a la fecha del último balance: KARÉN GRIGORIAN (Mat. N°15495 C.P.C.E. Santa Fe). PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
- Información de gestión suministrada por la compañía.
- Suplemento de prospecto de emisión de las ONs Serie VIII VS Clase A, IX, X, XI.
- Aviso de resultados de colocación de las ONs VIII VS Clase A, IX, X, XI
- Borrador de suplemento de prospecto de emisión ON Serie X VS Adicionales.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.