

Surcos S.A.

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

Perfil

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

Resumen de los factores de evaluación

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– decidió bajar la calificación de las Obligaciones Negociables Serie X VS por USD 11,9 millones, con vencimiento el 13 de abril del 2026, emitidas por Surcos S.A. (Surcos) a BVS5(arg) desde BVS2(arg). Las ONs Serie X y X adicionales entraron en *default* al incumplir el pago de intereses, pasado el período de gracia y por ende FIX entiende que la Compañía ya no se alinea con los estándares (Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad), dado que no cumpliría con el interés contingente establecido en los documentos legales, uno de los factores analizados para este tipo de instrumentos. Además, la Compañía se enfrenta a un embargo de cuentas bancarias e inhibición general de sus bienes, por lo que no puede disponer de sus líneas de descuento de cheques, pagar y cobrar normalmente, ni liquidar exportaciones y pagar importaciones.

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 KPI que refiere a lograr una participación del 90% de las cantidades vendidas (Litros) de Fitosanitarios Nano sobre el total de cantidades vendidas de Fitosanitarios (Litros) neta de fertilizantes. Desde punto de vista ambiental, FIX considera que el KPI es material para Surcos ya que la aplicación de nanotecnología reduce el coeficiente de impacto ambiental (EIQ). Es decir, que son más amigables para el medio ambiente por tener una menor dosis de componente químico (hasta un 50% menos) comparado a los fitosanitarios tradicionales. En esta línea, el Suplemento establece que los índices de impacto ambiental dejan en evidencia una reducción de hasta un 60% del impacto de las aplicaciones de este producto. Numerosos ensayos de instituciones reconocidas como universidades, INTA, Conicet, entre otras, lo certifican (<https://www.surcos.com/ensayos>).

Por otro lado, FIX considera que el KPI es medible, verificable y puede ser comparado respecto a su evolución y a comparables (*benchmark*); 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 y abordan 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).

Informe de Actualización

Calificación

Nacional	
ON Serie X VS	BVS5(arg)

Calificación Crediticia

Surcos S.A.	
Nacional	
Emisor de Largo Plazo	D(arg)

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

[Bonos Etiquetados: Actualidad y Perspectivas](#)

Analistas

Analista Principal
Ana Laura Jaruf
Semi Senior Analyst
analaure.jaruf@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Analista Secundario
Ayelén Sabatino
Semi Senior Analyst
ayelen.sabatino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

El cambio de KPI respecto a la ON Serie VIII y Serie IX (crecimiento en volumen de Herbicidas Nano línea Elite) se debe a que el mismo refleja de una forma más adecuada la mejora en la estrategia de sustentabilidad de la compañía, mientras que las ventas de los Herbicidas Elite se ubican por debajo de lo esperado, entre otros factores explicado por las restricciones a las importaciones que limitaron la oferta de productos Nano y la sequía que derivó en menores ventas de fitosanitarios en general.

Por su parte, la no inclusión de los fertilizantes en el KPI corresponde a que Surcos no produce los mismos y las restricciones a la importación han derivado en una fuerte volatilidad en sus ventas, distorsionando el KPI. Por lo tanto, considerar las ventas totales incluyendo los fertilizantes distorsiona la mediación del KPI en un año como el corriente en donde las importaciones y su facturación está muy por debajo de la media histórica.

Se destaca que los fertilizantes que comercializa Surcos son también Nano, con la diferencia que no son producidos localmente y por ende se encuentran sujetos a variables exógenas como la habilitación para importarlos en el actual escenario de escasez de divisas.

Calibración de los Objetivos de Desempeño en Sostenibilidad (SPTs): FIX considera que el Objetivo de Desempeño de Sostenibilidad o SPT de alcanzar un ratio del 90% en las cantidades vendidas (Litros) Fitosanitarios Nano sobre el total de cantidades vendidas de Fitosanitarios (litros) neta de fertilizantes a la fecha de agosto de 2025 (año fiscal) es ambicioso. Se fija agosto de 2021 como año base. En año fiscal 2021, el ratio de Ventas Fitosanitarios Nano (lts)/Ventas Totales neta de fertilizantes (lts) fue del 75,4% y en 2022 de 79,5%. A diciembre de 2023, se informó que el ratio obtenido resultante de las cantidades vendidas de Fitosanitarios Nano (en litros) sobre el total de cantidades vendidas de Fitosanitarios (litros) neta de fertilizantes asciende a un 84,28% (ejercicio 2023). En tanto que a agosto 2024 el ratio ascendía a 89,67%.

Por su parte, la proyección del KPI propuesto refleja valores de 90% para 2025. Cabe aclarar que el año base 2021 es a modo de referencia para evaluar la ambición, pero no incide en el SPT a 2025. El *Management* evidencia un fuerte compromiso en el continuo desarrollo y lanzamiento de productos Nano, sumado a la inversión continua en I+D en productos nano, donde se destaca su evolución en los últimos años en el portafolio de Surcos, que contribuyen al cumplimiento del objetivo. Sin embargo, a la fecha de análisis, Surcos inició un proceso de Acuerdo Preventivo de Crisis, producto de un escenario de estrés financiero y débil desempeño operativo, lo que derivó en menores ventas, tanto de productos nano como de los totales, por lo que FIX considera un mayor riesgo de que se cumpla el pago del interés contingente en caso de incumplimiento del KPI, así como de lograr el efectivo cumplimiento de éste.

Por otro lado, se evidencian factores externos a la Compañía que pueden afectar al cumplimiento del presente SPT, vinculados a las condiciones macroeconómicas; el crecimiento de la demanda de fitosanitarios nano, la cual depende de diversos factores, tales como regulatorios y tecnológicos; y la disponibilidad y/o encarecimiento de los insumos importados. 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 que a partir de la fecha en que se cumplan 30 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación, la Tasa de Interés de las Obligaciones Negociables se incrementará en un 1%, en caso de no alcanzarse el objetivo, a ser pagado en los meses 33 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación de las ON Serie X. Se establece como fecha de medición el 31.08.25 vs. año base con fecha al 31.08.21.

Informes: La fecha de cumplimiento del Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad será el 31 de agosto 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.

La emisora enviará a Laura García (auditor contable de Surcos) 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. La verificación se hará por única vez en el plazo mencionado anteriormente, y se documentará a través de un reporte a ser emitido por el Auditor Independiente.

Verificación: La verificación externa es 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 X. En tanto, Laura García contadora pública, matrícula N° 01-017743 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Santa Fe tiene a su 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.

Conclusión

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– decidió bajar la calificación de las Obligaciones Negociables Serie X VS por USD 11,9 millones, con vencimiento el 13 de abril del 2026, emitidas por Surcos S.A. (Surcos) a BVS5(arg) desde BVS2(arg). Las ONs Serie X y X adicionales entraron en *default* al incumplir el pago de intereses, pasado el período de gracia y por ende FIX entiende que la Compañía ya no se alinea con los estándares (Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad), dado que no cumpliría con el interés contingente establecido en los documentos legales, uno de los factores analizados para este tipo de instrumentos.

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 **29 de enero de 2025**, bajo la calificación de las Obligaciones Negociables Serie X VS por USD 11,9 millones, emitidas por **Surcos S.A.**, a **BVS5(arg)** desde **BVS2(arg)**.

La baja de calificación responde a que las ONs Serie X y X adicionales entraron en *default* al incumplir el pago de intereses, pasado el período de gracia y por ende FIX entiende que la Compañía ya no se alinea con los estándares (Principios de los Bonos Vinculados a la Sostenibilidad), dado que no cumpliría con el interés contingente establecido en los documentos legales, uno de los factores analizados para este tipo de instrumentos.

Categoría BVS5: Los Bonos y/o Marcos de Financiamiento evaluados en este nivel demuestran un estándar Débil 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.

El presente informe resumido debe ser leído en forma conjunta con el informe integral publicado el 31.07.2024, disponible en www.fixscr.com.

Fuentes de información

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

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

- Reportes de Sustentabilidad

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

- Balances anuales e intermedios auditados
- Prospectos y Suplementos
- Avisos de resultados
- Hechos Relevantes.

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 calificador”-, 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.