

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 IX VS por U\$D 15.000.000, emitidas el 29 de septiembre de 2022 por Surcos S.A. (Surcos), con vencimiento 29 de septiembre de 2025 a BVS5(arg) desde BVS3 (arg). Esta baja se debe a la muy débil situación operativa de la compañía que deriva en dificultades de cumplimiento de sus objetivos de sustentabilidad y el incumplimiento del pago de intereses de las ONs Serie X y X adicionales, reflejando la muy baja probabilidad del pago del interés contingente en las diferentes series de ser requerido.

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 consideró 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)¹ 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 Prospecto 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: https://www.surcos.com/archivos/2/ensayos/40/1649180295_Dedalo-Es-v2.pdf). Además, numerosos ensayos de instituciones reconocidas como universidades, INTA, Conicet, entre otras, lo certifican (<https://www.surcos.com/ensayos>).

¹ 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.

Informe de Actualización

Calificación

Nacional	
ON Serie IX VS	BVS5(arg)

Calificación Crediticia

Red Surcos S.A.

Nacional	
Emisor de Largo Plazo	D(arg)

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.](#)

[Dashboard Bonos Etiquetados: Actualidad y Perspectivas](#)

Analistas

Analista Principal
Ana Laura Jaruf
Semi Senior Analyst
analaura.jaruf@fixscr.com
+54 11 5235 8100

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

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*). 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.

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. Por su parte, se destaca que, 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 anticipa que será un gran desafío cumplir con los objetivos propuestos.

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.

Con relación a la serie VIII, según el informe de auditoría publicado el 5 de diciembre de 2023 por el emisor realizado por la auditora independiente Laura García, se informó el crecimiento en % de la cantidad de litros vendidos de herbicidas nano (línea Elite), para el período 30/08/2021-31/08/2023. El informe muestra un incremento de 2.014.075 litros de herbicidas nano, representando una suba de 25%, no logrando alcanzar el objetivo propuesto. Este resultado se produjo por una conjunción de factores ajenos a la Compañía como fue la extrema sequía que azotó las zonas productivas más importantes del país, donde la Compañía tiene su mayor área de comercialización. En este marco, 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. Además, según el Informe de Evolución publicado por la Emisora el 29 de noviembre de 2024, el volumen vendido de productos nano alcanzó, a ago'24, la suma de 6.945.364, lo que representa una caída de 12,3% con relación al mismo período de 2021.

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 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”).

A fines de poder realizar la Notificación de Cumplimiento y los Informes Anuales, la Emisora envía 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 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 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.

Conclusión

FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– decidió bajar la calificación de las Obligaciones Negociables Serie IX VS por U\$D 15.000.000, emitidas el 29 de septiembre de 2022 por Surcos S.A. (Surcos), con vencimiento 29 de septiembre de 2025 a BVS5(arg) desde BVS3 (arg). Esta baja se debe a la muy débil situación operativa de la compañía que deriva en dificultades de cumplimiento de sus objetivos de sustentabilidad y el incumplimiento del pago de intereses de las ONs Serie X y X adicionales, reflejando la muy baja probabilidad del pago del interés contingente en las diferentes series de ser requerido.

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**, bajó la calificación de **Bono Vinculado a la Sostenibilidad a BVS5(arg) desde BVS3(arg)** a las Obligaciones Negociables Serie IX por USD 15 millones emitidas por **Surcos S.A.**

La baja responde al incumplimiento del pago de intereses de las ONs Serie X y X adicionales y la débil situación operativa de la Compañía, lo que dificulta el cumplimiento del interés contingente de esta emisión, en caso de ser requerido.

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 09.05.2024, 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 y la siguiente información pública, disponible en www.cnv.gov.ar:

- Balances intermedios auditados hasta el 30/08/2024.
- Balances anuales auditados hasta el 31/12/2023.
- Suplemento de Prospecto de las ON Serie IX.
- Informes anuales.
- Aviso 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 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.