

Surcos S.A. (Ex Red Surcos)

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó en categoría D(arg) a las calificaciones de Emisor de Largo Plazo y de Corto Plazo de Surcos S.A. (Surcos) y bajó a categoría D(arg) desde C(arg) a la calificación de las ON Serie XI. Con fecha 20 de enero 2025, Surcos anunció mediante hecho relevante que no podría hacer frente al sexto pago de intereses y primera cuota de capital de las ON Serie XI, con vencimiento ese mismo día. En virtud del Programa Global de Emisión de ON por hasta USD 65 millones y del suplemento de dichas ON, se considera un supuesto de incumplimiento la falta de pago de los intereses, capital, o montos adeudados respecto de las ON cuando los mismos resulten vencidos y exigibles y dicha falta de pago persistiera por un período de 10 días, plazo que expiró el 30 de enero. El capital en circulación de las ON Serie XI asciende a USD 11,3 millones. Cabe aclarar que las ON no tienen cláusulas de incumplimientos cruzados entre sí, por lo que a la fecha sólo se encuentran en situación de incumplimiento las correspondientes a la Serie X y Serie XI.

Abrupto debilitamiento de flujos operativos: En los últimos meses la compañía evidenció un significativo deterioro en las ventas y mayores necesidades de capital de trabajo que le produjeron un desbalance importante entre el flujo esperado y los compromisos de corto plazo. Ante esa situación, y en contexto de dificultades para refinanciar deuda en el mercado de pagarés bursátiles, la compañía enfrentó un estrés de liquidez que derivó en la falta de capacidad para hacer frente a sus compromisos de deuda. Según informó la compañía, con posterioridad se ha decretado la inhibición general de bienes y el embargo de las cuentas bancarias.

Sensibilidad de la calificación

La categoría D(arg) se asigna a emisores y/o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento. En caso de alcanzarse un nuevo acuerdo con acreedores, la calificación será revisada en concordancia con las expectativas de generación de fondos y compromisos financieros asumidos.

Liquidez y Estructura de Capital

Según información brindada por la compañía, a septiembre la caja ascendía a USD 134 mil y enfrentaba vencimientos para los próximos 6 meses por USD 24 millones, compuestos principalmente por pagarés bursátiles (USD 13,5 millones).

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	D(arg)
ON Serie IX VS	C(arg)
ON Serie X VS	D(arg)
ON Serie XI	D(arg)
ON Serie X VS adicionales	D(arg)
ON Serie XII Clase A VS	C(arg)
ON Serie XIV Clase B	C(arg)
ON Serie XIV Clase A VS	C(arg)

Rating Watch

Emisor de Corto Plazo	D(arg)
ON Serie XII Clase C	C(arg)
ON Serie XIII	C(arg)
ON Serie XIV Clase C	C(arg)

Resumen Financiero

Surcos S.A. (Surcos)

Consolidado	31/08/2024	31/08/2023
(\$ miles constantes a ago-24)	12 Meses	12 Meses
Total Activos	160.983.525	201.098.738
Deuda Financiera	99.610.892	118.680.477
Ingresos	114.741.608	151.391.038
EBITDA	17.773.143	27.730.062
EBITDA (%)	15,5	18,3
Deuda Total / EBITDA (x)	5,6	4,3
Deuda Neta/ EBITDA (x)	5,6	3,9
EBITDA / Intereses(x)	0,7	1,2

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, marzo 2024

Informes Relacionados

Estadísticas Comparativas: Empresas Argentinas, diciembre 2023

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8138

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

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - Surcos S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Agosto)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)				
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2024	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses				
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	17.773.143	27.730.062	30.813.770	36.649.762	47.994.718
EBITDAR Operativo	17.773.143	27.730.062	30.813.770	36.649.762	47.994.718
Margen de EBITDA	15,5	18,3	17,1	21,7	32,4
Margen de EBITDAR	15,5	18,3	17,1	21,7	32,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	7,4	(24,4)	(6,7)	0,7	43,0
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,4	(1,8)	1,6	1,6	1,7
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	0,7	1,2	0,9	1,3	1,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	0,7	1,2	0,9	1,3	1,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,2	0,3	0,4	0,5	0,5
FGO / Cargos Fijos	1,4	(1,8)	1,6	1,6	1,7
FFL / Servicio de Deuda	0,3	(0,1)	0,3	0,4	1,2
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,9	(2,9)	1,6	1,8	1,3
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	4,3	2,4	1,8	1,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,6	3,9	2,3	1,7	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,6	4,4	2,9	2,3	1,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	5,6	4,0	2,8	2,3	1,8
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	74,9	61,8	57,8	81,2	70,2
Balance					
Total Activos	160.983.525	201.098.738	177.789.506	164.175.120	168.049.806
Caja e Inversiones Corrientes	957.954	10.235.952	4.304.257	732.622	6.086.842
Deuda Corto Plazo	74.634.770	73.382.543	42.780.520	52.181.873	49.561.193
Deuda Largo Plazo	24.976.122	45.297.934	31.183.146	12.111.316	21.022.241
Deuda Total	99.610.892	118.680.477	73.963.666	64.293.188	70.583.434
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.610.892	118.680.477	73.963.666	64.293.188	70.583.434
Deuda Fuera de Balance	0	3.482.794	16.386.971	20.620.125	19.820.120
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	99.610.892	122.163.271	90.350.637	84.913.314	90.403.554
Total Patrimonio	27.631.708	21.042.434	11.586.607	31.707.206	27.936.797
Total Capital Ajustado	127.242.600	143.205.705	101.937.245	116.620.520	118.340.351

Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	9.256.374	(64.551.395)	20.505.937	18.373.972	29.285.195
Variación del Capital de Trabajo	1.243.820	29.051.557	(25.966.269)	(15.730.623)	34.505.258
Flujo de Caja Operativo (FCO)	10.500.194	(35.499.838)	(5.460.332)	2.643.349	63.790.453
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.037.745)	(1.410.689)	(6.556.958)	(1.389.817)	(126.813)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	8.462.449	(36.910.527)	(12.017.289)	1.253.532	63.663.640
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	(20.487)	271.573
Otras Inversiones, Neto	84.579	511.272	6.468.156	1.770.085	(689.031)
Variación Neta de Deuda	(19.069.585)	44.716.811	9.670.477	(6.290.246)	(59.789.981)
Variación Neta del Capital	10.522.558	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1	8.317.556	4.121.344	(3.287.116)	3.456.201
Estado de Resultados					
Ventas Netas	114.741.608	151.391.038	179.707.271	168.707.975	147.990.166
Variación de Ventas (%)	(24)	(15,8)	6,5	14	(18)
EBIT Operativo	16.643.505	26.152.508	28.991.628	35.186.206	46.728.182
Intereses Financieros Brutos	25.237.150	22.879.320	35.541.721	28.538.098	42.390.696
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(14.743.418)	9.372.726	(9.325.061)	3.588.250	5.699.676
(*) moneda constante a ago-24					

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

Anexo III. Características de los Instrumentos

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 equivalentes al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30, 33 y 36 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 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 1,0% 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 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

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 equivalentes al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30, 33 y 36 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 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 1,0% 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 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

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 equivalentes al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 18, 21 y 24 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 equivalentes al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 30, 33 y 36 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 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 1,0% 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 y 36 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.
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.

Obligación Negociable Serie XII Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 5 millones ampliable a USD 15 millones.
Monto Emisión:	USD 3.6 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares.
Forma de integración	En pesos al tipo de cambio inicial (según suplemento de prospecto) o en especies con las Obligaciones Negociables Elegibles
Obligaciones Negociables Elegibles	Obligaciones Negociables Serie VIII Clase A VS.
Moneda de pago:	En pesos al tipo de cambio aplicable (según suplemento de prospecto)
Fecha de Emisión y Liquidación:	26 de febrero de 2024
Fecha de Vencimiento:	26 de febrero de 2026.
Amortización de Capital:	Pagadero en tres cuotas, la primera y la segunda cada una equivalentes al 33,33% del valor nominal y la tercera equivalente al 33,34% del valor nominal, a los 18, 21 y 24 meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación
Tasa de interés:	Fija nominal anual del 7%.
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Los recursos provenientes de la colocación de las ON Serie XII serán aplicados a cualquiera de los destinos indicados en el artículo 36 de la ley 23.576.
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 XII Clase A 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 21 (veintiún) meses contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (la "Fecha de Incremento de Tasa"), y hasta la Fecha de Vencimiento de las ON Serie XII Clase A VS, la Tasa de Interés de las ON Serie XII Clase A VS se incrementará en 1,0% nominal anual, o sea 100 puntos básicos sobre el saldo de capital (o valor residual de los títulos emitidos) (el "Incremento de la Tasa de Interés") y el pago de dicho interés adicional contingente será efectuado en las Fechas de Pago de Interés correspondiente a los meses 21 y 24 contados desde la Fecha de Emisión y Liquidación (el "Interés Contingente"), a menos que la Emisora realice la Notificación de Cumplimiento, en la que certifique que el Objetivo de Desempeño en Sustentabilidad se encuentra cumplido.

Obligación Negociable Serie XII Clase C

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en pesos a USD 5 millones ampliable a USD 15 millones.
Monto Emisión:	ARS 745 millones.
Moneda de Emisión:	Denominada en pesos.
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:	26 de febrero de 2024
Fecha de Vencimiento:	26 de febrero de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en una cuota a la fecha de vencimiento.
Tasa de interés:	Tasa variable Badlar más margen del 6%.
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

Obligación Negociable Serie XIII

Monto Autorizado:	Por hasta el equivalente en pesos a ARS 5 millones ampliable a ARS 10 millones.
Monto Emisión:	ARS 2.694 millones
Moneda de Emisión:	Denominada en pesos.
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:	30 de abril de 2024
Fecha de Vencimiento:	30 de abril de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en una cuota a la fecha 30 de abril de 2025
Tasa de interés:	Tasa variable Badlar más 7%
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Integración de capital de trabajo y cancelación de pasivos
Garantías:	N/A
Condiciones de Hacer y no Hacer:	N/A

Obligación Negociable Serie XIV Clase A VS

Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase B y ON Serie XIV Clase C
Monto Emisión:	USD 15.191.230
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	La ON serie XIV Clase A VS podrá ser integrada de la siguiente manera: (i) integradas en pesos al tipo de cambio aplicable (ii) en especie mediante la entrega de las siguientes ONs: series IX, X, XI y XII Clase A
Moneda de pago:	Pesos al tipo de cambio aplicable
Fecha de Emisión y Liquidación:	8 de noviembre de 2024
Fecha de Vencimiento:	8 de noviembre de 2026
Amortización de Capital:	Amortización íntegra al vencimiento
Tasa de interés:	9% nominal anual
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 XIV Clase B

Monto Autorizado:	Por hasta USD 25 millones ampliables hasta un valor nominal máximo de USD 48 millones en conjunto con la ON Serie XIV Clase A VS y ON Serie XIV Clase C
Monto Emisión:	USD 1.577.821
Moneda de Emisión:	Denominada en dólares
Forma de integración	Integradas en efectivo en dólares estadounidenses en el país,
Moneda de pago:	Dólares
Fecha de Emisión y Liquidación:	8 de noviembre de 2024.
Fecha de Vencimiento:	8 de mayo de 2027
Amortización de Capital:	Pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de interés:	9% nominal anual
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 XIV Clase C

Monto Autorizado:	Por hasta un valor nominal de ARS 10.000 millones. El monto máximo para emitir en conjunto entre las ON Serie XIV Clase A VS, las ON Serie XIV Clase B y las ON Serie XIV Clase C no podrá superar el monto de USD 48 millones
Monto Emisión:	ARS 3.078.396.350
Moneda de Emisión:	Denominada en pesos
Forma de integración	En efectivo en pesos
Moneda de pago:	Pesos
Fecha de Emisión y Liquidación:	8 de noviembre de 2024
Fecha de Vencimiento:	8 de agosto de 2025
Amortización de Capital:	Pagadero en un solo pago a la fecha de vencimiento
Tasa de interés:	44% nominal anual
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

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 **31 de enero de 2025**, confirmó* en **Categoría D(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 X VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 20 millones.
- Obligación Negociable Serie X VS Adicionales por hasta USD 6,5 millones.

Adicionalmente, bajó a la **Categoría D(arg)** desde **C(arg)** a la calificación de los siguientes instrumentos previamente emitidos por la compañía:

- Obligación Negociable Serie XI por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 14 millones.

Asimismo, confirmó* en categoría **C(arg)** a la calificación los siguientes instrumentos previamente emitidos por la compañía.

- Obligación Negociable Serie XII Clase A por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones.
- Obligaciones Negociables Serie XIV Clase B por hasta USD 25 millones ampliables hasta USD 48 millones.
- Obligaciones Negociables Serie XIV Clase A VS por hasta USD 25 millones ampliables hasta USD 48 millones.
- Obligación Negociable Serie IX VS por hasta USD 5 millones ampliables hasta USD 15 millones

El Rating Watch (alerta) es Negativo.

Finalmente, confirmó* en **Categoría D(arg)** a la calificación de Emisor de Corto Plazo de **Surcos S.A.** y en **Categoría C(arg)** las obligaciones negociables de corto plazo previamente emitidas por la compañía.

- Obligación Negociable Serie XII Clase C por hasta Por hasta el equivalente en pesos a USD 5 millones ampliable a USD 15 millones.
- Obligación Negociable Serie XIII por hasta Por hasta el equivalente en pesos a ARS 5 millones ampliable a ARS 10 millones.
- Obligaciones Negociables Serie XIV Clase C por hasta un valor nominal de ARS 10.000 millones.

Categoría D(arg): "D" nacional se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

Calificación de Largo Plazo:

Categoría C(arg): "C" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Es inminente el incumplimiento a menos que el entorno económico y de negocios se desarrolle en forma favorable y sostenida.

Calificación de Corto Plazo:

Categoría C (arg): "C" Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo.

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)".

Rating Watch (RW): una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Positivo", indicando una posible suba, "Negativo" en caso de una potencial baja, y "En evolución" cuando no se ha determinado la dirección del posible cambio. Generalmente el Rating Watch se resuelve en un periodo relativamente corto de tiempo. El disparador del RW puede ser tanto un anticipo de un evento o puede tratarse de un hecho ya ocurrido, pero en ambos casos, las implicaciones exactas sobre la calificación permanecen indeterminadas. El periodo en el cual el RW está vigente es normalmente usado para reunir mayor información y/o profundizar el análisis. Adicionalmente, el RW puede ser usado cuando las consecuencias sobre la calificación son claras, y existe un evento disparador (por ejemplo, un cambio en la estructura accionaria o una aprobación regulatoria). El RW se extenderá para cubrir el periodo en que el evento disparador sea resuelto o su resultado sea predecible con un alto grado de certeza.

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 25 de octubre de 2024 disponible en www.fixscr.com, 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.

(*) 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 31-08-2024 (12 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- Balances intermedios hasta el 31 05-2024 (9 meses), disponible en www.cnv.gob.ar.
- [Suplementos de prospecto de las series emitidas, disponibles 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.

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 (Afilada 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 diseminación 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.