

Atanor S.C.A.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – confirmó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Atanor S.C.A. (Atanor) en A+(arg) Perspectiva Estable. La calificación refleja la sólida posición competitiva de la compañía, su eficiencia de costos que le permite mantener buenos márgenes de rentabilidad en un sector altamente competitivo, y su moderado apalancamiento. La coyuntura climática que atravesó el sector agrícola durante la campaña 2022/2023 junto con la volatilidad de los precios de los herbicidas afectarán ventas y EBITDA en el ejercicio 2023 lo que implicará transitoriamente un apalancamiento mayor a 2x proyectado para el ejercicio 2023, que se espera pueda ser transitado satisfactoriamente gracias al apoyo de su accionista y regresar a valores históricos en los siguientes ejercicios. La calificación considera la fuerte vinculación con su controlante Albaugh LLC (Albaugh) en función del acceso a materias primas que le provee y financiamiento comercial, sumado a la flexibilidad financiera que le otorga, la cual mitiga la volatilidad de los flujos y el riesgo de refinanciación dada la concentración de deuda en el corto plazo.

Sólida posición comercial en mercados altamente competitivos: Atanor ocupa el tercer lugar en ventas a nivel canal de distribuidor nacional, con una participación de mercado mayor al 9% en el segmento de protección de cultivos. El 89.6% de las ventas provienen del segmento de herbicidas donde Atanor se posiciona como uno de los grandes proveedores en el mercado interno, con una participación directa en torno al 15%. Los nuevos productos lanzados al mercado por Atanor en los últimos 5 años significaron un 20% de sus ventas totales, transformando a Atanor en la mejor alternativa en la oferta de productos post-patente. Este posicionamiento, le ha permitido en 2022 mantener niveles de ventas superiores a los USD 600 millones y márgenes operativos mayores a 25%. FIX espera que la compañía pueda continuar con una buena posición competitiva.

Fuerte vinculación con Albaugh: Atanor es controlada indirectamente por Albaugh, con quien mantiene una fuerte vinculación tanto operativa como financiera. De acuerdo con cifras proyectadas para 2023 el 62% de las compras de materia prima serán realizadas a compañías del grupo con condiciones de financiamiento favorables. La volatilidad en los precios mundiales de los herbicidas depende principalmente de la oferta proveniente de China, pero dado que Nutrichem (China) posee un 20% del capital accionario de Albaugh, Atanor tiene aseguradas la provisión de materias primas de origen importado y el financiamiento necesario para la producción y el abastecimiento del mercado local en forma continua. FIX considera que la vinculación con el accionista le brinda a la compañía mayor flexibilidad financiera. La compra de Rotam Global Agrosociencias por parte de Albaugh significó que la subsidiaria local le venda a Atanor las licencias y registros con los que operaba. Adicionalmente, Albaugh autorizó la ampliación de la planta de Río Tercero para la cual podría dar soporte financiero en caso de ser necesario.

Generación de fondos volátiles: La compañía mantiene un bajo poder de negociación ante clientes ya que la mayoría de los productos comercializados son definidos como commodities por no contar con patentes de exclusividad, y su precio se determina en el mercado internacional. Asimismo, Atanor enfrenta una importante exposición al sector agropecuario, la evolución de los precios de granos y la estructura financiera de las empresas en el mercado interno que afectan la demanda, y sobre todo las condiciones de pago. De esta forma, los flujos operativos de Atanor son volátiles en línea con el sector al que está expuesto y tiene altas necesidades de capital de trabajo. A su vez, los niveles de inversiones de mantenimiento por USD 10 millones y otras inversiones de capital han agregado presión al Fondo de Flujos Libre (FFL).

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	A+(arg)
Perspectiva	Estable

Resumen Financiero

Atanor S.C.A.			
Consolidado	31/12/2022	31/12/2021	
(\$ miles constantes a diciembre 2022)	12 Meses	12 Meses	
Total Activos	94.370.394	98.260.150	
Deuda Financiera	27.406.561	26.385.415	
Ingresos	110.210.633	105.996.907	
EBITDA	30.875.469	5.728.804	
EBITDA (%)	28,0	5,4	
Deuda Total/EBITDA (x)	0,9	4,6	
Deuda Neta Total/EBITDA (x)	0,9	4,6	
EBITDA/Intereses (x)	5,8	1,0	

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Eduardo Szagadyn
 Analista
eduardo.szagadyn@fixscr.com
 +54 11 5235-8125

Analista Secundario
 Martín Suarez
 Asociado
martin.suarez@fixscr.com
 +54 11 5235-8138

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

Factores climáticos 2022/2023: La coyuntura climática incide en la situación de Atanor de modo indirecto, a través de menores ventas y deterioro de la cartera de créditos por ventas. Si bien la compañía hace un análisis crediticio de sus clientes, los cuales poseen una buena atomización y bajos niveles históricos de mora, aún dada la profundidad de los eventos climáticos, Atanor registró un impacto limitado en su cartera crediticia por valores aproximados de USD 6 millones que se encuentran dentro de los valores provisionados usualmente.

Sensibilidad de la calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación positivas: Aumento significativo de los niveles de liquidez, incremento del volumen de ventas traducido en márgenes superiores a 25% de manera constante, generación positiva consistente de FFL con márgenes mínimos de 3.0%. De igual forma, se valorará una estructura de capital con vencimientos financieros en el largo plazo con una cobertura de intereses más holgada en conjunto con indicadores de apalancamiento bruto por debajo de 1.0x. Por último, FIX espera una transición en la paleta de productos hacia agroquímicos que tengan un impacto menos nocivo hacia el medio ambiente.

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez y/o un plan de inversiones agresivo que genere FFL negativo en forma persistente, indicadores de apalancamiento bruto en forma sostenida por encima de 2x), o bien, una disminución en el acceso a fuentes de financiamiento. Un menor soporte implícito que redunde en un incremento significativo del apalancamiento de la empresa podría derivar en una baja de la calificación. Asimismo, la calificación podría bajar ante un escenario de mayor competencia en el mercado de agroquímicos que afecte negativamente los márgenes de la compañía.

Liquidez y Estructura de Capital

Bajo nivel de apalancamiento: A cierre del periodo 2022, la deuda financiera era de USD 155 millones concentrada en su totalidad en el corto plazo. El ratio deuda EBITDA a dicha fecha era de 0.9x, en línea con el promedio histórico. La deuda financiera informada por la compañía según información de gestión recibida a agosto 2023 ascendía a USD 176 millones también concentrada en el corto plazo, dando un ratio de Deuda/EBITDA a dicha fecha de 3x. El nivel de inventarios a cierre del periodo 2022 era de USD 192,7 millones, un 7% superior al 2021. De acuerdo con información de gestión a agosto 2023 los niveles de inventarios habían descendido a USD 77 millones. Dadas las importantes necesidades de capital de trabajo, la liquidez es ajustada.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero – Atanor S.C.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	30.875.469	5.728.804	17.805.788	24.910.195	20.448.559
EBITDAR Operativo	30.875.469	5.728.804	17.805.788	24.910.195	20.448.559
Margen de EBITDA	28,0	5,4	25,9	19,3	27,0
Margen de EBITDAR	28,0	5,4	25,9	19,3	27,0
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,6)	(14,5)	7,4	6,4	(22,9)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,0	2,6	3,3	1,7	1,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	5,8	1,0	4,0	2,6	5,3
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	5,8	1,0	4,0	2,6	5,3
EBITDA / Servicio de Deuda	1,1	0,2	0,8	0,8	0,7
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,1	0,2	0,8	0,8	0,7
FGO / Cargos Fijos	1,0	2,6	3,3	1,7	1,2
FFL / Servicio de Deuda	0,2	(0,3)	0,4	0,6	(0,4)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	5,0	1,8	1,2	1,2	5,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	4,6	1,0	0,8	1,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,9	4,6	0,6	0,8	1,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,9	4,6	1,0	0,8	1,3
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	0,9	4,6	0,6	0,8	1,3
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,9	26,0	23,4	40,8	27,3
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	87,1	100,0	99,4	100,0	100,0
Balance					
Total Activos	94.370.394	98.260.150	89.545.631	81.188.787	77.770.246
Caja e Inversiones Corrientes	267.197	265.361	6.936.251	791.265	270.147
Deuda Corto Plazo	23.866.284	26.385.415	17.356.322	20.361.683	27.096.000
Deuda Largo Plazo	3.540.277	0	101.730	0	0
Deuda Total	27.406.561	26.385.415	17.458.053	20.361.683	27.096.000
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	27.406.561	26.385.415	17.458.053	20.361.683	27.096.000
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	27.406.561	26.385.415	17.458.053	20.361.683	27.096.000
Total Patrimonio	36.920.347	33.031.488	23.224.029	11.497.007	7.526.233

Total Capital Ajustado	64.326.908	59.416.903	40.682.081	31.858.690	34.622.233
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	178.905	8.943.003	10.399.063	7.244.793	781.293
Variación del Capital de Trabajo	2.815.840	(21.919.493)	(3.029.565)	3.117.367	(14.089.503)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.994.745	(12.976.490)	7.369.498	10.362.160	(13.308.210)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.703.673)	(2.412.370)	(2.288.819)	(2.085.899)	(3.995.726)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(708.928)	(15.388.861)	5.080.679	8.276.262	(17.303.936)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	160.423	6.508	6.427	8.185	1.064.112
Otras Inversiones, Neto	(224.101)	0	0	0	15.219
Variación Neta de Deuda	774.442	8.711.462	(3.225.844)	(7.574.993)	16.307.111
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	1.836	(6.670.891)	1.861.262	709.453	82.506
Estado de Resultados					
Ventas Netas	110.210.633	105.996.907	68.719.223	128.808.665	75.707.162
Variación de Ventas (%)	3,98	54,25	(46,65)	70,1	N/A
EBIT Operativo	29.373.593	4.237.377	16.858.936	23.483.185	19.539.477
Intereses Financieros Brutos	5.345.251	5.708.371	4.426.983	9.678.651	3.878.437
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	3.888.774	10.327.046	8.396.979	7.120.614	(252.942)
(*) Moneda constante a diciembre 2022					

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.
- 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
- LTM: año móvil
- Commodity: Producto indiferenciado

Anexo III. 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 **12 de octubre de 2023**, confirmó* en **Categoría "A+(arg)"** a la calificación de Emisor de Largo Plazo de **Atanor S.C.A.**

La **Perspectiva es Estable**.

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.

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 información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y 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.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **8 de septiembre 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 y Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

**Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.*

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a información de gestión y la siguiente información cuantitativa y cualitativa provista de forma privada por la compañía:

- Balances anuales consolidados auditados hasta el 31/12/2022.
- Información de gestión enviada por la empresa a agosto 2023.

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.