FIX subió la calificación de emisor de largo plazo de Atanor S.C.A.

17 de diciembre de 2021

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, subió a A+(arg) con Perspectiva Estable desde A-(arg) con Perspectiva Estable a la calificación de emisor de largo plazo de Atanor S.C.A.

Factores relevantes de la calificación

FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – subió la calificación de emisor de largo plazo de Atanor S.C.A. (Atanor) a A+(arg) desde A-(arg) con Perspectiva Estable. La suba se sustenta en la buena performance operativa exhibida de los últimos 2 años de la compañía, la cual ha estado por encima de lo proyectado por FIX, obteniendo un mayor margen EBITDA, menos deuda financiera y Flujo de Fondos Libre positivo a pesar de las fuertes inversiones realizadas por la compañía para poder ampliar aún más la escala de producción, contando además con el apoyo operativo y financiero del Grupo Albaugh, lo cual le brinda una mejor eficiencia de costos dado por el abastecimiento de materias primas con empresas vinculadas al Grupo, brindándole mejores márgenes con respecto a otros comparables del sector calificados por FIX.

Atanor es controlada indirectamente por Albaugh LLC (Albaugh). En los últimos años Atanor ha demostrado una fuerte vinculación con Albaugh tanto comercial como financieramente. El 63% de las compras de materia prima son realizadas a compañías del grupo con condiciones de financiamiento favorables. Desde el punto de vista financiero, la deuda financiera intercompany representa el 2% de la deuda total durante el 2020 (vs 25% durante el año fiscal 2019), donde de acuerdo a información de gestión a noviembre'21 el soporte financiero brindado por la controlante era de 55%. FIX considera que dicha vinculación con el accionista le brinda a la compañía mayor flexibilidad financiera, obteniendo financiamiento con mejores condiciones con respecto al financiamiento en el mercado local.

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 del 15%. La volatilidad en los precios mundiales de los herbicidas depende principalmente de la oferta proveniente de China, la cual recientemente se ha reducido considerablemente por problemas energéticos y logísticos. Hacia adelante, existe cierta incertidumbre en la evolución de los niveles de oferta y precios mundiales y FIX estima que la competencia estará ligada a la eficiencia de costos.

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 estructura financiera de las empresas en el mercado interno que afectan la demanda, y sobre todo las condiciones de pago.

En base a información de gestión a octubre 2021 la deuda financiera era aproximadamente de USD 112.3 millones concentrada en un 95.5% en el corto plazo. La deuda está compuesta un 68,4% con deuda con la controlante Albaugh LLC, el resto corresponde a deuda bancaria denominada en pesos. El ratio deuda EBITDA a diciembre'20 fue 0,6x y debido a las restricciones cambiarias la compañía cuenta con un exceso de liquidez a raíz de no poder cancelar la deuda comercial con su casa matriz. Si bien FIX considera que la liquidez de la compañía es ajustada, esperamos que hacia adelante, Atanor reduzca su apalancamiento, por un cambio de mix entre la deuda financiera y comercial con la controlante.

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.

Notas Relacionadas y Metodología Aplicable:

FIX utilizó el Manual de Calificación de Empresas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

El informe correspondiente se encuentra disponible Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos

Analista Principal
Cándido Pérez
Director Asociado
candido.perez@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Damián Silva
Analista
damian.silva@fixscr.com
+54 11 5235-8121

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

Relación con los Medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., 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. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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.

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 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 de 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 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 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.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 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 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 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 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 SCR S.A. no está comprometido 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, 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 substituto 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. FIX SCR S.A. 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 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. 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 SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. 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 SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros