FIX confirmó en A+(arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Atanor SCA y asignó Rating Watch Negativo

26 de agosto de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, confirmó en categoría A+ (arg) la calificación de Emisor de Largo Plazo de Atanor SCA y asignó Rating Watch Negativo.

Rating Watch Negativo: FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó la calificación de emisor de Atanor S.C.A. (Atanor) en categoría A+(arg) y asignó Rating Watch Negativo (RWN). El RWN se fundamenta en el impacto económico - financiero derivado del evento sufrido por la compañía en su planta de San Nicolás con la consecuente inhabilitación para producir, a la espera de la resolución judicial que permita la reapertura de la misma. Debido al evento mencionado, si bien la compañía continúa comercializando los productos a partir de contratar trabajos a fasón pero a mayores costos, sumado a otros factores macroeconómicos con impacto negativo en los precios de sus productos, el EBITDA previsto para 2024 se reestimó por parte de la compañía en USD 40 millones aproximadamente, un 70% por debajo de lo esperado. Asimismo, la compañía incrementó su deuda a USD 229,5 millones desde USD 153,6 millones al cierre de 2023 tanto por la merma en sus flujos por mayores costos y capex adicional, como por la suscripción de Bopreal para cancelar deuda comercial. FIX continuará monitoreando esta situación dado que aún no están definidos los plazos de reapertura de la planta, los que dependen principalmente de autorizaciones gubernamentales, y tampoco se conoce si habrá recupero por parte del seguro y eventuales contingencias, presionando en mayor medida el flujo de la compañía y el consecuente incremento del endeudamiento 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 del 11% en el segmento de protección de cultivo. El 90% 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 2023 mantener niveles de ventas cercanos a los USD 400 millones y márgenes operativos mayores a 21% en un contexto adverso para la compañía. FIX espera que la compañía puede 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. Según información de gestión proporcionada por la compañía para 2023 el 48% de las compras de materia prima fueron 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 Agrosciences por parte de Albaugh significó que la subsidiaria local le venda a Atanor las licencias y registros con los que operaba. Adicionalmente, la compañía continúa desarrollando el proceso de inversión en la planta de Río Tercero para la cual Albaugh 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.

Moderado nivel de apalancamiento: A cierre del periodo 2023, la deuda financiera era de USD 153,6 millones. Dadas las importantes necesidades de capital de trabajo e inversiones de capital es probable que la liquidez sea ajustada durante 2024 pasando de USD 64 millones en diciembre 2023 a USD 8 millones en diciembre 2024 mientras que la deuda a diciembre 2024 seria de USD 229,5 Millones.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían derivar en acciones de calificación negativas: Presión sobre el flujo que derive en posiciones ajustadas de liquidez 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, una mayor demora en la reapertura de la planta que continue comprimiendo márgenes de ganancia en el tiempo, no recuperación de fondos por cobro de seguros, o bien, mayor endeudamiento que eleve los ratios de apalancamiento de la compañía.

No se esperan subas en el corto plazo

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 en nuestra página web www.fixscr.com.

Contactos

Analista Primario
Martin Rassori
Analista
martin.rassori@fixscr.com
+54 11 5235-8119

Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235-8171

Responsable del Sector
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 suscriptores de imprenta.