

# RATING REPORT

## ATANOR S.C.A.

Calificaciones en la escala nacional para Argentina

**Informe de  
Actualización de Ejercicio y  
Cambio de Calificación**

**Fecha de Dictamen**

3 de julio de 2006

**Fecha de Balances**

31 de diciembre de 2005

**Anexos:**

1. Información contable comparativa.
2. Evolución de las ventas y precios promedio por unidad de negocios.

**Fuentes:**

- Balances auditados por Deloitte & Co. S.R.L. del 31 de diciembre de 1995 al 31 de diciembre de 2005.
- Información suministrada por Atanor S.A.

**Analistas**

**Federico Rey Marino**

Buenos Aires (54-11) 4891-2130  
[federico\\_rey-marino@sandp.com](mailto:federico_rey-marino@sandp.com)

**Sergio Fuentes**

Buenos Aires (54-11) 4891-2131  
[sergio\\_fuentes@sandp.com](mailto:sergio_fuentes@sandp.com)

Instrumento	Calificación	Tendencia
Calificación Institucional	raBBB	Negativa

Principales datos económico financieros	Dic. '03 (12 meses)	Dic. '04 (12 meses)	Dic. '05 (12 meses)
Ventas <sup>1</sup>	588,5	793,8	1.128,8
Resultado Final <sup>1</sup>	34,1	34,4	54,6
Generación Interna de Fondos <sup>1</sup>	74,8	50,2	129,4
Activos <sup>1</sup>	577,6	723,4	1.237,1
Patrimonio Neto <sup>1</sup>	327,6	303,7	322,6
Margen Operativo (antes de depreciaciones y amortizaciones)	18,0%	10,9%	13,4%
Cobertura de Intereses antes de impuestos	24,9 x	13,4 x	4,2 x
Rentabilidad sobre Patrimonio Neto	10,4%	11,3%	16,9%
Generación Interna de Fondos /Deuda Financiera	135,6%	36,1%	22,3%
Liquidez	1,2 x	1,1 x	0,7 x
Deuda Bancaria y Financiera / Capitalización	14,4%	30,5%	59,5%

<sup>1</sup> Millones de pesos.

De acuerdo con las normas pertinentes del Organismo de Contralor, la compañía ha preparado sus estados contables reconociendo en forma integral los efectos de la inflación hasta el 1 de marzo de 2003. Las cifras correspondientes a ejercicios anteriores fueron re-expresadas con fines comparativos por el índice de precios internos mayoristas (IPIM) hasta el 28 de febrero de 2003.

Al no estar comprendida en el Régimen de Oferta Pública, la compañía no prepara balances trimestrales auditados.

## FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

La baja de la calificación de Atanor S.A. (Atanor) hasta '*raBBB*' desde '*raBBB+*' refleja el debilitamiento del perfil financiero de la compañía, exhibido en el importante deterioro (mayor al esperado) de los indicadores de cobertura del servicio de deuda en el ejercicio 2005, a pesar del fuerte incremento de la generación interna de fondos de la compañía. Este debilitamiento del perfil financiero se debió principalmente al fuerte incremento del endeudamiento de la compañía, fundamentalmente como consecuencia de la adquisición de Compañía Azucarera Concepción S.A. (Concepción) y de la importante incorporación de activo fijo a nivel de Atanor.

La calificación incorpora la sólida posición competitiva de Atanor basada en la fuerte y creciente integración vertical de sus actividades y en su posición de liderazgo o como fuerte competidor en cada uno de los segmentos de negocio en los que participa. Estas fortalezas se encuentran parcialmente contrarrestadas por su exposición a los riesgos propios del sector agropecuario –precios de los commodities agrícolas y clima– con su consecuente impacto en los precios y cantidad demandada de sus productos. A su vez, están contrarrestados por cierta concentración de sus ingresos en Argentina, riesgo que es parcialmente mitigado por cierta flexibilidad que le brinda la red de distribución de su accionista en Estados Unidos y las operaciones de sus subsidiarias en Brasil, Chile, Uruguay y Paraguay.

Durante el año 2005, las ventas de Atanor ascendieron a \$1.129 millones, reflejando un fuerte crecimiento de 42% respecto de 2004. Este incremento resultó principalmente de los ingresos provenientes de la incorporación de Concepción y del buen desempeño del resto de sus unidades de negocio, incluyendo una mayor demanda de agroquímicos y de químicos gracias al buen desempeño de la industria local. La generación de EBITDA del año se incrementó 75%, ascendiendo a \$151 millones. Este crecimiento –significativamente superior al de la facturación– respondió a la incorporación de las líneas de azúcar y subproductos, negocios que presentan mayores márgenes operativos. De aquí en adelante, Standard & Poor's espera que la base de ingresos de la compañía siga fortaleciéndose en función del buen desempeño esperado de los sectores industriales que demandan los productos de la compañía y de los incrementos de capacidad instalada para los próximos ejercicios, especialmente en la línea de agroquímicos. Asimismo, se espera que la compañía siga beneficiándose de una mayor integración vertical de sus distintas actividades.

Sin embargo, a pesar del importante incremento de la generación interna de fondos, el perfil financiero de Atanor se vio significativamente debilitado a partir del mayor nivel de endeudamiento principalmente destinado a financiar la agresiva política de crecimiento de la compañía. En este sentido, el mayor nivel de deuda financiera responde a la adquisición de Concepción y a los pasivos incorporados del ingenio, y también a la necesidad de financiar importantes inversiones, principalmente para expandir la capacidad de producción de sus líneas de agroquímicos y químicos. En el contexto de mayor deuda financiera, el ratio de cobertura de intereses con EBITDA durante el año 2005 se redujo hasta 6,1x desde 17,3x. Simultáneamente, la generación interna de fondos sobre deuda financiera se redujo hasta 22%, desde 36% en 2004. Asimismo, al 31 de diciembre de 2005, la relación deuda a capitalización era 59,5%, en comparación a 30,5% a fines de 2004. Standard & Poor's estima que la deuda financiera de la compañía podría seguir incrementándose respecto de los valores a diciembre de 2005 debido a la necesidad de continuar financiando mayores inversiones y necesidades de capital de trabajo. En este contexto, se espera que Atanor mantenga indicadores de generación interna de fondos sobre deuda y de deuda a capitalización en torno a 20% y 60%, respectivamente.

Con activos consolidados por \$1.237 millones al 31 de diciembre de 2005, Atanor es una de las empresas químicas líderes en Argentina principalmente dedicada a la producción y comercialización de agroquímicos, químicos y polímeros de uso industrial. La compra de Concepción en 2005 posicionó a Atanor dentro de los primeros tres productores nacionales de azúcar de caña. Atanor es controlada indirectamente por Albaugh Inc., un importante formulador y distribuidor de productos químicos y agroquímicos con base en Estados Unidos.

### Liquidez

La posición de liquidez de Atanor experimentó cierto deterioro dada la importante concentración de su deuda en el corto plazo, factor que incrementa el riesgo de refinanciación de la compañía. Al 31 de diciembre de 2005, el 61% de la deuda bancaria y financiera tenía vencimiento inferior al año. A la misma fecha, la

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

posición de caja representaba sólo 12% de la deuda de corto plazo y el índice de liquidez era de 0,76x. Este riesgo es parcialmente mitigado por el adecuado acceso al crédito de Atanor gracias a su perfil de negocios ligado al sector agro-exportador. Standard & Poor's continuará analizando tanto la evolución del endeudamiento de Atanor como la evolución del nivel de liquidez y la estructura de su deuda, y su impacto en la calidad crediticia de la compañía.

## TENDENCIA

**Negativa.** La tendencia negativa refleja principalmente la débil posición de liquidez de Atanor como consecuencia de la fuerte concentración en el corto plazo del perfil de su relativamente elevada deuda financiera. Potenciales cambios de tendencia o subas de la calificación de Atanor estarán condicionadas a una mejora de sus indicadores de cobertura del servicio de deuda y de la estructura de su deuda financiera. Por otro lado, la calificación de Atanor podría verse presionada a la baja por un deterioro adicional de sus indicadores de cobertura como consecuencia de la agresiva política de expansión de su negocio y por un incremento del riesgo de refinanciación de su elevada deuda financiera de corto plazo.

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

## **DESCRIPCION DEL NEGOCIO**

Atanor S.C.A. (Atanor) es una de las empresas químicas líderes en Argentina principalmente dedicada a la producción y comercialización de agroquímicos, químicos y polímeros de uso industrial. A partir de la compra de Compañía Azucarera Concepción S.A. (Concepción) en 2005 –que se sumó a las compras de los ingenios Marapa y Leales en 2000 y 2003, respectivamente–, Atanor incrementó su presencia en el negocio de la fabricación y comercialización de de azúcar y sus derivados. El 70% de las ventas totales son originadas en el mercado local, siendo el remanente colocado en el exterior.

La compañía es controlada indirectamente por Albaugh Inc., cuya participación en el capital accionario de Atanor ascendía a 98,36% al 31 de diciembre de 2005. Albaugh Inc. –cuyo capital accionario es retenido en su totalidad por su fundador, el Sr. Dennis Albaugh– es un importante formulador y distribuidor de productos químicos y agroquímicos con base en Estados Unidos de América.

## **RIESGO DE NEGOCIO**

Atanor cuenta con una sólida posición de negocio fundamentada en su condición de líder o fuerte número dos en las principales líneas de negocio en las que participa. En vista de las buenas perspectivas de los diversos sectores a los que provee, Standard & Poor's espera que Atanor continúe consolidando su posición competitiva gracias a las inversiones proyectadas para los próximos años, tendientes a continuar abasteciendo no sólo el mercado local sino también incrementar el volumen de sus exportaciones y sus negocios regionales (especialmente en Brasil).

Asimismo, Standard & Poor's considera que el creciente proceso de integración vertical que ha encarado la compañía a partir de las diversas adquisiciones efectuadas durante los últimos años permitirá a Atanor fortalecer su posición competitiva, gracias a una mejor estructura de costos y al mayor nivel de autoabastecimiento de materias primas básicas.

Estas fortalezas se encuentran parcialmente contrarrestadas por una concentración de sus ingresos en el mercado Argentino (que representa aproximadamente 70% de los ingresos totales), los riesgos propios del sector agropecuario (precios de los commodities y el clima), y cierta volatilidad de sus márgenes de venta.

### **Líneas de Negocio**

#### **Agroquímicos (60,7% de las ventas del ejercicio 2005)**

Atanor produce y comercializa agroquímicos genéricos, es decir, no protegidos por patentes. Los principales productos en este segmento son los herbicidas, dentro de los que se destacan el glifosato, las triazinas y los fenóxidos (derivados del ácido 2,4 D). Los mismos son utilizados principalmente para los cultivos de soja transgénica, maíz, trigo y girasol. El 68,3% de las ventas son originadas en el mercado interno, siendo los grandes proveedores de agro-insumos y procesadores de oleaginosas los principales clientes en el mercado local. El remanente es destinado a la exportación, especialmente a compañías relacionadas. Aisladamente, el glifosato es el producto más importante de este segmento, representando aproximadamente 60% de las ventas de agroquímicos y más del 35% de la facturación total de la compañía.

Atanor se posiciona como líder o fuerte número dos en cada una de las líneas de negocio de esta unidad. Atanor abastece aproximadamente 45% del mercado nacional de glifosato, siendo Monsanto el líder y principal competidor. En el caso de las triazinas y fenóxidos, la compañía se posiciona como el líder del mercado, con participaciones de 60% y 100%, respectivamente.

Standard & Poor's estima que Atanor continuará expandiendo su negocio de agroquímicos y consolidando su posición dentro del sector en los próximos años. Esto se fundamenta en la expansión de la actividad agrícola en Argentina y en la generalización del uso de agroquímicos, y en las ampliaciones de capacidad que está llevando a cabo la compañía para abastecer no sólo el mercado nacional sino también el mercado brasilero y el mercado de exportación. Sin embargo, la demanda continuará expuesta a los riesgos inherentes a la industria, tales como la evolución de los precios de los commodities agrícolas y el clima.

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

**Químicos y Polímeros (19,9% de las ventas del ejercicio 2005)**

Entre los principales productos químicos que produce y comercializa Atanor se destacan los acetatos y el agua oxigenada, productos ampliamente utilizados en la industria textil y del cuero, en metalurgia, en la industria química y farmacéutica, y en pinturas, gráfica y celulosa. Los productos son vendidos principalmente en el mercado local; las exportaciones representan aproximadamente 35% de las ventas de este segmento.

En el caso de los polímeros –productos que tienen una baja participación en el total de ventas de Atanor– se destacan las colas ureicas y las resinas, utilizadas básicamente en la industria automotriz y en la construcción. Los productos son comercializados casi en su totalidad en el mercado interno, representando las exportaciones sólo 1% de las ventas de esta unidad.

Atanor presenta una buena posición competitiva siendo el líder del mercado en los principales productos, tanto en químicos como en polímeros. En el caso de los acetatos, Atanor posee una participación de mercado cercana a 90%. La cuota de mercado de Atanor en agua oxigenada es aproximadamente del 80%, participación que se vio incrementada a partir de los incrementos de capacidad realizados durante el año 2005.

Standard & Poor's espera que la demanda de productos químicos y polímeros que produce la compañía continúe con su tendencia positiva debido a las buenas perspectivas de corto y mediano plazo de los sectores industriales que los consumen. Sin embargo, dado que el 68% de las ventas de esta sección es destinada al mercado doméstico, la demanda de estos productos continuará expuesta a la evolución de la demanda argentina.

**Azúcar y sus derivados (19,4% de las ventas del ejercicio 2005)**

Atanor produce y comercializa azúcar y sus derivados (especialmente alcohol) . Aproximadamente 70% de las ventas del año 2005 se destinaron al mercado interno, fundamentalmente a compañías del rubro de alimentos y bebidas. El restante 30% fue destinado a la exportación.

Esta unidad cobró un fuerte impulso dentro de los negocios de la compañía a partir de la compra de Concepción durante el primer semestre de 2005, que se sumó a las previas adquisiciones de los ingenios Marapa y Leales en 2000 y 2003, respectivamente. Las ventas de azúcar representaron aproximadamente 16% de las ventas totales de Atanor durante el ejercicio 2005.

Gracias a la incorporación de Concepción, Atanor se ha consolidado como uno de los principales productores argentinos de azúcar, con un nivel agregado que representa el 20% de la producción nacional. La gestión de los ingenios efectuada por parte de Atanor durante los últimos años ha permitido lograr sustanciales mejoras en términos de eficiencia operativa, alcanzando niveles de productividad por encima de la media nacional. Asimismo, la incorporación de Concepción contribuye a un mayor nivel de integración vertical, hecho que permite mejorar su estructura de costos e incrementar el autoabastecimiento de materias primas (dado que varios productos y subproductos del procesamiento de la caña de azúcar son utilizados para la fabricación químicos y agroquímicos).

De aquí en adelante, Standard & Poor's considera que esta unidad de negocios constituirá una importante fuente de ingresos para la compañía a partir del mayor consumo doméstico esperado, un escenario de precios internacionales favorable, y mayores eficiencias operativas.

El buen escenario de precios esperado se fundamenta en los profundos cambios que ha sufrido el mercado internacional de azúcar (que ha impulsado los precios a los máximos históricos de la última década) a partir del cambio del régimen de subsidios dentro de la Comunidad Económica Europea que generará una sustancial disminución de los saldos exportables. A esto se le suma la destrucción de las plantaciones del sur de los Estados Unidos (luego de los huracanes sufridos en 2005), la mayor demanda de etanol como combustible alternativo ante los elevados precios del petróleo , y la menor producción del norte brasilero.

**RIESGO ECONOMICO FINANCIERO**

Si bien la capacidad de generación interna de fondos se ha visto sustancialmente fortalecida gracias al buen desempeño de sus unidades de negocio, a las ampliaciones de capacidad durante 2005, y a la incorporación

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

del Concepción, Atanor presenta un perfil financiero significativamente más agresivo debido al mayor nivel de endeudamiento y a la elevada concentración de su deuda en el corto plazo.

Aunque se espera que la base de ingresos de Atanor siga incrementándose, Standard & Poor's estima que la deuda financiera de la compañía podría seguir incrementándose respecto de los valores a diciembre de 2005 y que la generación libre de fondos continúe siendo negativa (al menos en corto plazo) debido a la necesidad de continuar financiando mayores inversiones y necesidades de capital de trabajo. A partir de 2008, Atanor debería comenzar a generar excedentes de caja –gracias a menores inversiones y a mayores ingresos provenientes de los nuevos proyectos– que deberían permitirle comenzar a reducir deuda financiera.

Asimismo, se espera que la compañía continúe concentrando su deuda en el corto plazo en vista de los próximos vencimientos de capital de su deuda de largo plazo en un contexto de importantes inversiones, lo que se ve parcialmente mitigado por el adecuado acceso al crédito de Atanor gracias a su perfil de negocios ligado al sector agro-exportador. Standard & Poor's continuará analizando tanto la evolución del endeudamiento de Atanor como la evolución del nivel de liquidez y la estructura de su deuda, y su impacto en la calidad crediticia de la compañía.

### **Rentabilidad**

Durante el ejercicio fiscal 2005, las ventas consolidadas de Atanor ascendieron a \$1.129 millones, reflejando un incremento de 42% respecto del ejercicio 2004. Este incremento responde básicamente a dos factores. En primer lugar, se encuentra la incorporación de los ingresos de Concepción, que explican aproximadamente 60% del incremento de la base de ingresos durante el año. El 40% restante se explica por mayores ingresos provenientes de los negocios tradicionales de la compañía, con crecimiento en las ventas de agroquímicos (cerca del 15%, por mayores volúmenes y precios) y de las unidades de químicos y polímeros (del 40% por mayor demanda y puesta en funcionamiento de extensiones de capacidad).

La generación de EBITDA de la compañía ascendió a \$151 millones, reflejando un crecimiento de 75% respecto del nivel de generación del año anterior. Este crecimiento, que se encuentra significativamente por encima del crecimiento de la facturación, responde básicamente a la incorporación del negocio de azúcar y subproductos a partir de la compra de Concepción, negocio que presenta márgenes operativos por encima de los correspondientes al negocio de químicos y agroquímicos. El margen de EBITDA del ejercicio 2005 fue de 13,4%, respecto de 10,9% en 2004.

De aquí en adelante, Standard & Poor's espera que la base de ingresos de la compañía y su nivel de generación continúen mejorando. La expansión de la actividad agrícola en Argentina y una mayor demanda por exportaciones, en combinación con las ampliaciones de capacidad no sólo en Argentina sino también en Brasil, deberían resultar en mayores ingresos de la unidad de agroquímicos. Las buenas perspectivas económicas para la industria local en general también debería redundar en mayores ingresos de las unidades de químicos y petroquímicos. Asimismo, se esperan mayores ingresos de la unidad de azúcar y subproductos a raíz del buen contexto de precios internacionales (que se ubican por encima de los máximos de la última década) y de los buenos niveles de cosecha de caña esperados en Argentina.

En el mediano plazo, Atanor debería continuar beneficiándose de una mayor integración vertical, con su correspondiente efecto en la reducción de los costos de producción y la mejora en los márgenes operativos. Sin embargo, Atanor continuará enfrentando cierta presión sobre sus márgenes operativos en un contexto de inflación y cierta volatilidad de los precios de determinadas materias primas para la elaboración de agroquímicos.

### **Fortalezas del Cash Flow**

La incorporación de Concepción y el buen desempeño del resto de las unidades de negocio resultaron en un fuerte incremento de la generación interna de fondos de la compañía durante 2005. Sin embargo, Atanor continuó presentando una generación interna de fondos libre negativa a raíz de fuertes inversiones de capital, que incluyeron la expansiones de capacidad de las líneas de químicos y agroquímicos, y la compra del ingenio.

La deuda bancaria y financiera de Atanor se incrementó fuertemente hasta \$493 millones, desde \$129 millones a fines de 2004, debido a la necesidad de cubrir el déficit de fondos y la deuda de Concepción, generando un deterioro en los ratios de cobertura.

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

Dada la mayor carga de intereses a partir del mayor nivel de deuda, la cobertura de intereses con EBITDA del ejercicio 2005 se contrajo hasta 6,1x, desde 17,3x en 2004. Del mismo modo, la cobertura de deuda bancaria y financiera con la generación interna de fondos del ejercicio se redujo hasta 22,3% en 2005, respecto de 36,1% durante el ejercicio anterior.

Si bien se espera que la generación interna de fondos continúe fortaleciéndose en función de las buenas perspectivas de negocios, Standard & Poor's estima que Atanor continuará presentando en el corto a mediano plazo una generación interna de fondos libre negativa en virtud del ambicioso plan de inversiones definido para los próximos ejercicios, el cual seguirá estando acompañado por una activa política de pago de dividendos (aunque significativamente menor a la reflejada en los últimos). A partir de 2008, Atanor debería comenzar a generar excedentes de caja –gracias a menores inversiones y a mayores ingresos provenientes de los nuevos proyectos– que deberían permitirle comenzar a reducir deuda financiera.

### ***Estructura de Capital / Flexibilidad Financiera***

A partir de la compra de Concepción, la estructura de capital de Atanor se volvió significativamente más agresiva a causa del fuerte incremento del nivel de endeudamiento de la compañía. A esto se le sumó el pago de un dividendo en efectivo de \$36 millones. A fines de 2005, el ratio de deuda a capitalización alcanzaba 60%, respecto de 30% a fines de 2004.

Al 31 de diciembre de 2005, la deuda bancaria y financiera consolidada ascendía a \$493 millones, estando compuesta principalmente por:

- Deuda Bancaria en dólares por \$233 millones (a un tipo de cambio de \$3,075 por US\$1),
- Deuda por la adquisición de Concepción en dólares por \$102 millones,
- Deuda Bancaria en pesos por \$93 millones, y
- Deuda concursal de Concepción en pesos y dólares por \$65 millones.

Adicionalmente, la posición de liquidez de Atanor se vio debilitada dada la fuerte concentración de su deuda en el corto plazo, factor que incrementa el riesgo de refinanciación de la compañía. Al 31 de diciembre de 2005, el 61% de la deuda bancaria y financiera tenía vencimiento inferior al año. A la misma fecha, la posición de caja representaba sólo 12% de la deuda de corto plazo y el índice de liquidez era de 0,76x (frente a 66% y 1,13x a fines de 2004, respectivamente). Este riesgo es parcialmente mitigado por el adecuado acceso al crédito de Atanor gracias a su perfil de negocios ligado al sector agro-exportador.

*La escala de calificaciones locales para Argentina utiliza los símbolos globales de Standard & Poor's con la adición del prefijo "ra" (República Argentina) y está dirigida al mercado financiero argentino. La misma no incluye el riesgo soberano ni de potenciales controles de cambio; no diferencia entre emisiones de deuda denominadas en pesos o dólares estadounidenses. Consecuentemente, no es directamente comparable con la escala global de calificaciones de Standard & Poor's. Todas las opiniones expresadas en el presente informe reflejan exactamente nuestra opinión en relación a todos y cada uno de los valores o emisiones cubiertos por aquel. En ningún caso nuestra compensación ha estado, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las opiniones específicamente expresadas en este informe. Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services son resultado de actividades realizadas de manera independiente, diseñadas con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Los informes y calificaciones de Standard & Poor's son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, mantener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación. Tales calificaciones e informes se basan en la información recibida del emisor u obtenida por Standard & Poor's de otras fuentes consideradas confiables. Standard & Poor's no realiza "due diligences" y/o tareas de auditoría en relación a cualesquiera de sus calificaciones y puede, en su caso, utilizar información financiera no auditada. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas como resultado de cambios en el contenido o disponibilidad de la información, o sobre la base de cualesquiera otras circunstancias. Todos los derechos reservados por Standard & Poor's International Ratings Ltd. (Sucursal Argentina), Registro CNV N°2, una división de The McGraw-Hill Companies, Inc., Leandro N. Alem 855, Piso 3° (C1001AAD), Buenos Aires, Argentina. Prohibida su reproducción total o parcial.*

**ANEXO 1**

INFORMACION CONTABLE COMPARATIVA

	HIST 12/95	HIST 12/96	HIST 12/97	HIST 12/98	HIST 12/99	HIST 12/00	HIST 12/01	HIST 12/02	HIST 12/03	HIST 12/04	HIST 12/05
en Millones de pesos (*)	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Ventas	370.6	357.2	330.6	376.0	338.4	389.9	392.3	623.2	588.5	793.8	1,128.8
Resultado Operativo neto de Amort. Y Dep.	41.5	30.2	17.0	26.7	14.2	31.9	41.7	162.3	76.7	55.3	104.2
Intereses Pagados	20.2	4.2	7.0	9.5	10.9	14.7	14.0	15.8	2.5	5.0	24.8
Resultado Neto	21.8	28.8	14.5	13.1	4.8	24.7	15.5	45.5	34.1	34.4	54.6
EBITDA (Res. Oper. Antes de Dep y amort.)	52.8	41.1	24.3	37.4	24.6	43.8	61.8	187.0	105.7	86.4	150.9
Generación Interna de Fondos (GIF)	41.2	40.0	19.0	24.4	18.4	38.4	36.6	141.9	74.8	48.2	109.9
Inversiones de Capital (Capex)	4.1	11.8	16.4	5.1	29.3	14.2	17.2	16.7	64.6	55.7	404.2
Flujo de Fondos Operativos Neto de Inversiones	41.2	(21.8)	(5.5)	(19.2)	(25.0)	25.9	39.0	125.3	24.7	(65.5)	(354.6)
Activos	352.1	356.5	385.0	476.0	501.3	549.4	527.4	496.5	577.6	723.4	1,237.1
Deuda Financiera	71.0	30.3	66.0	94.5	111.6	112.6	81.9	28.8	55.2	133.6	492.7
Pasivos	157.4	133.0	170.6	252.5	273.5	296.9	266.0	189.3	250.1	419.6	901.3
Patrimonio Neto	194.7	223.5	214.4	223.5	227.8	252.5	261.4	307.2	327.6	303.7	322.6
Variación de Ventas	N.A.	-3.6%	-7.4%	13.7%	-10.0%	15.2%	0.6%	58.8%	-5.6%	34.9%	42.2%
Variación de EBITDA	N.A.	-22.3%	-40.8%	54.1%	-34.4%	78.5%	40.8%	202.8%	-43.5%	-18.2%	74.6%
Margen Bruto	27.6%	25.0%	21.5%	20.8%	18.7%	22.2%	26.3%	36.3%	26.3%	19.2%	24.8%
Margen de EBITDA	14.3%	11.5%	7.3%	10.0%	7.3%	11.2%	15.7%	30.0%	18.0%	10.9%	13.4%
Margen Operativo	11.2%	8.4%	5.1%	7.1%	4.2%	8.2%	10.6%	26.0%	13.0%	7.0%	9.2%
Rentabilidad del Patrimonio	11.2%	12.9%	6.8%	5.8%	2.1%	9.8%	5.9%	14.8%	10.4%	11.3%	16.9%
Rentabilidad del Capital Permanente (antes de impuestos)	30.0%	11.6%	6.4%	6.1%	1.7%	8.6%	6.3%	22.6%	16.9%	15.1%	12.5%
Cobertura de Intereses antes de Impuestos	3.0 x	8.1 x	3.5 x	2.9 x	1.5 x	3.1 x	2.6 x	5.8 x	24.9 x	13.4 x	4.2 x
Cobertura de Intereses con EBITDA	2.6 x	9.7 x	3.5 x	4.0 x	2.3 x	3.0 x	4.4 x	11.8 x	41.6 x	17.3 x	6.1 x
GIF/Deuda (%)	58.0%	132.0%	28.7%	25.9%	16.5%	34.2%	44.7%	491.7%	135.6%	36.1%	22.3%
GIFN/Deuda (%)	58.0%	-71.9%	-8.3%	-20.3%	-22.4%	23.0%	47.6%	434.2%	44.9%	-49.1%	-72.0%
Deuda/Capitalización	26.7%	11.9%	23.5%	29.7%	32.9%	30.8%	23.9%	8.6%	14.4%	30.5%	59.5%
Deuda Total/EBITDA	1.3 x	0.7 x	2.7 x	2.5 x	4.5 x	2.6 x	1.3 x	0.2 x	0.5 x	1.5 x	3.3 x
Endeudamiento (Pasivos/Patrimonio Neto)	0.8 x	0.6 x	0.8 x	1.1 x	1.2 x	1.2 x	1.0 x	0.6 x	0.8 x	1.4 x	2.8 x

(\*) Las cifras se presentan ajustadas por inflación en moneda del 28 de febrero de 2003.

N.A.: no aplicable

## ANEXO 1

## INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>12/31/1996</b>	<b>12/31/1997</b>	<b>12/31/1998</b>	<b>12/31/1999</b>	<b>12/31/2000</b>	<b>12/31/2001</b>	<b>12/31/2002</b>	<b>12/31/2003</b>	<b>12/31/2004</b>	<b>12/31/2005</b>
Meses del período	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
<b>Activos Corrientes</b>	<b>204,550</b>	<b>212,071</b>	<b>292,144</b>	<b>264,498</b>	<b>302,482</b>	<b>252,251</b>	<b>218,783</b>	<b>274,213</b>	<b>393,041</b>	<b>527,890</b>
CAJA, BANCOS e INVERSIONES	21,617	30,028	33,170	35,416	49,078	50,139	30,832	67,068	45,132	36,979
CUENTAS A COBRAR	110,705	107,121	165,206	161,194	178,882	129,656	69,106	65,102	103,257	134,661
BIENES DE CAMBIO	55,503	51,177	70,251	50,315	58,100	63,314	109,948	120,725	205,350	274,917
OTROS	16,726	23,746	23,517	17,574	16,422	9,141	8,897	21,318	39,302	81,333
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>151,967</b>	<b>172,931</b>	<b>183,867</b>	<b>236,764</b>	<b>246,929</b>	<b>275,109</b>	<b>277,689</b>	<b>303,419</b>	<b>330,312</b>	<b>709,204</b>
BIENES DE USO NETOS	113,342	139,691	140,590	196,200	214,444	232,972	220,889	257,081	282,302	642,251
INVERSIONES SOCIEDADES ART. 33	2,037	2,298	1,740	1,052	31	1,641	23,283	20,116	20,960	15
INTANGIBLES	0	6,592	25,737	24,150	22,891	33,190	31,093	22,099	20,428	19,050
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	36,589	24,350	15,801	15,361	9,563	7,306	2,423	4,123	6,622	47,888
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>356,517</b>	<b>385,003</b>	<b>476,011</b>	<b>501,262</b>	<b>549,411</b>	<b>527,359</b>	<b>496,472</b>	<b>577,632</b>	<b>723,353</b>	<b>1,237,094</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>123,862</b>	<b>140,225</b>	<b>227,371</b>	<b>244,050</b>	<b>286,306</b>	<b>260,018</b>	<b>188,125</b>	<b>236,249</b>	<b>348,616</b>	<b>699,268</b>
CUENTAS A PAGAR	82,767	84,749	139,217	123,721	161,044	168,458	128,360	186,364	268,359	354,887
DEUDAS FINANCIERAS	30,305	44,031	75,672	99,059	106,286	81,879	28,850	44,695	68,730	302,285
IMPUESTOS Y CARGAS SOCIALES	10,044	10,354	12,375	9,956	5,785	4,977	28,410	5,158	11,519	23,505
OTROS	747	1,092	108	11,314	13,190	4,704	2,505	32	8	18,591
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>9,167</b>	<b>30,408</b>	<b>25,128</b>	<b>29,419</b>	<b>10,630</b>	<b>5,990</b>	<b>1,186</b>	<b>13,813</b>	<b>70,999</b>	<b>202,043</b>
DEUDAS FINANCIERAS	0	21,973	18,833	12,553	6,278	0	0	10,472	64,820	190,425
OTROS	9,167	8,435	6,295	16,866	4,353	5,990	1,186	3,341	6,179	11,618
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>133,029</b>	<b>170,633</b>	<b>252,499</b>	<b>273,470</b>	<b>296,936</b>	<b>266,008</b>	<b>189,311</b>	<b>250,062</b>	<b>419,615</b>	<b>901,311</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>223,488</b>	<b>214,370</b>	<b>223,512</b>	<b>227,793</b>	<b>252,475</b>	<b>261,352</b>	<b>307,161</b>	<b>327,570</b>	<b>303,737</b>	<b>335,783</b>
APORTES DE CAPITAL	156,006	156,006	156,006	156,006	156,006	156,006	156,184	156,014	156,014	156,014
PRIMAS DE EMISION	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADOS ACUMULADOS	48,907	38,349	46,850	50,476	74,944	82,586	127,417	145,762	120,292	112,064
REVALUACIONES	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESERVA LEGAL	18,576	20,015	20,656	21,311	21,524	22,759	23,559	25,790	27,427	54,571
OTRAS RESERVAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>PARTICIPACIÓN MINORITARIA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>13,134</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>	<b>356,517</b>	<b>385,003</b>	<b>476,011</b>	<b>501,262</b>	<b>549,411</b>	<b>527,359</b>	<b>496,472</b>	<b>577,632</b>	<b>723,353</b>	<b>1,237,094</b>

## ANEXO 1

## INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación)

ESTADO DE RESULTADOS	12/31/1996	12/31/1997	12/31/1998	12/31/1999	12/31/2000	12/31/2001	12/31/2002	12/31/2003	12/31/2004	12/31/2005
VENTAS TOTALES	357,168	330,585	376,005	338,436	389,872	392,342	623,179	588,460	793,826	1,128,816
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>357,168</b>	<b>330,585</b>	<b>376,005</b>	<b>338,436</b>	<b>389,872</b>	<b>392,342</b>	<b>623,179</b>	<b>588,460</b>	<b>793,826</b>	<b>1,128,816</b>
COSTO DE LOS PRODUCTOS VENDIDOS	(267,992)	(259,631)	(297,868)	(274,983)	(303,453)	(289,200)	(396,929)	(433,468)	(641,639)	(848,931)
<b>RESULTADO BRUTO</b>	<b>89,176</b>	<b>70,954</b>	<b>78,137</b>	<b>63,453</b>	<b>86,418</b>	<b>103,142</b>	<b>226,250</b>	<b>154,992</b>	<b>152,187</b>	<b>279,885</b>
GASTOS DE ADMINISTRACION	(21,215)	(13,458)	(11,661)	(9,385)	(10,147)	(11,197)	(7,794)	(13,160)	(15,475)	(32,716)
GASTOS DE COMERCIALIZACION	(26,888)	(33,198)	(29,046)	(29,507)	(32,425)	(30,193)	(31,475)	(36,127)	(50,264)	(96,240)
<b>EBITDA</b>	<b>41,073</b>	<b>24,297</b>	<b>37,430</b>	<b>24,561</b>	<b>43,846</b>	<b>61,752</b>	<b>186,981</b>	<b>105,705</b>	<b>86,448</b>	<b>150,929</b>
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	(10,916)	(7,304)	(10,683)	(10,408)	(11,925)	(20,041)	(24,685)	(29,009)	(31,105)	(46,779)
<b>RESULTADO OPERATIVO</b>	<b>30,157</b>	<b>16,994</b>	<b>26,747</b>	<b>14,153</b>	<b>31,922</b>	<b>41,711</b>	<b>162,295</b>	<b>76,696</b>	<b>55,343</b>	<b>104,150</b>
OTROS INGRESOS (EGRESOS) NETOS	1,083	2,169	3,256	457	14,572	(1,096)	668	(1,117)	851	22,468
<b>GANANCIAS ANTES DE INTS., IMP "EBIT"</b>	<b>31,241</b>	<b>19,162</b>	<b>30,004</b>	<b>14,610</b>	<b>46,494</b>	<b>40,614</b>	<b>162,964</b>	<b>75,579</b>	<b>56,194</b>	<b>126,618</b>
<b>COSTOS FINANCIEROS</b>	<b>(1,123)</b>	<b>(3,157)</b>	<b>(11,507)</b>	<b>(8,372)</b>	<b>(14,662)</b>	<b>(17,644)</b>	<b>(86,217)</b>	<b>(14,999)</b>	<b>5,808</b>	<b>(47,419)</b>
INTERESES PAGADOS	(4,243)	(6,954)	(9,459)	(10,898)	(14,719)	(14,030)	(15,836)	(2,539)	(4,990)	(24,824)
INTERESES GANADOS	3,566	2,226	4,203	4,271	4,443	4,206	2,876	1,960	2,146	5,598
DIFERENCIAS DE CAMBIO	0	(165)	0	927	279	0	(118,810)	6,107	2,397	(3,975)
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN	(446)	1,736	(439)	0	0	0	53,774	(13,267)	19,063	(13,406)
OTROS	0	0	(5,812)	(2,672)	(4,665)	(7,820)	(8,221)	(7,260)	(12,808)	(10,812)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>30,118</b>	<b>16,005</b>	<b>18,497</b>	<b>6,238</b>	<b>31,832</b>	<b>22,970</b>	<b>76,747</b>	<b>60,580</b>	<b>62,002</b>	<b>79,199</b>
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	(1,472)	(2,599)	(5,172)	(855)	(5,493)	(6,812)	(31,147)	(26,939)	(27,568)	(25,487)
RESULTADO DE CIAS. AFILIADAS	141	1,096	(255)	(628)	(1,657)	(690)	(90)	0	0	0
<b>RESULTADO ORDINARIO</b>	<b>28,786</b>	<b>14,502</b>	<b>13,069</b>	<b>4,755</b>	<b>24,682</b>	<b>15,469</b>	<b>45,510</b>	<b>33,641</b>	<b>34,434</b>	<b>53,712</b>
RESULTADO EXTRAORDINARIO	0	0	0	0	0	0	0	426	0	1,554
PARTICIPACIÓN MINORITARIA	0	0	0	0	0	0	0	0	1	(695)
<b>RESULTADO NETO</b>	<b>28,786</b>	<b>14,502</b>	<b>13,069</b>	<b>4,755</b>	<b>24,682</b>	<b>15,469</b>	<b>45,510</b>	<b>34,067</b>	<b>34,435</b>	<b>54,571</b>

## ANEXO 1

## INFORMACIÓN CONTABLE COMPARATIVA

EN MILES DE PESOS (Ajustados por Inflación)

FLUJO DE FONDOS	12/31/1996	12/31/1997	12/31/1998	12/31/1999	12/31/2000	12/31/2001	12/31/2002	12/31/2003	12/31/2004	12/31/2005
<b>RESULTADO ORDINARIO</b>	<b>28,786</b>	<b>14,502</b>	<b>13,069</b>	<b>4,755</b>	<b>24,682</b>	<b>15,469</b>	<b>45,510</b>	<b>33,641</b>	<b>34,434</b>	<b>53,712</b>
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	10,916	7,304	10,683	10,408	11,925	20,041	24,685	29,011	30,082	37,039
(AUMENTO)/REDUCCION EN RESERVAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO DE CIAS. AFILIADAS	(141)	(1,096)	255	628	1,657	690	90	0	0	0
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN	446	(1,736)	439	0	0	0	(53,774)	13,267	(19,063)	13,406
OTROS	0	0	0	2,613	182	367	125,350	(1,114)	2,733	5,746
<b>GENERACION INTERNA DE FONDOS</b>	<b>40,008</b>	<b>18,973</b>	<b>24,447</b>	<b>18,404</b>	<b>38,446</b>	<b>36,567</b>	<b>141,860</b>	<b>74,805</b>	<b>48,186</b>	<b>109,903</b>
(AUMENTO) REDUCCION. EN CAP. TRAB.	(12,483)	3,527	(21,426)	20,571	10,525	49,045	(11,243)	10,098	(55,425)	(26,099)
<b>FLUJO DE FONDOS OPERATIVO</b>	<b>27,525</b>	<b>22,500</b>	<b>3,021</b>	<b>38,975</b>	<b>48,970</b>	<b>85,612</b>	<b>130,617</b>	<b>84,903</b>	<b>(7,239)</b>	<b>83,804</b>
CAMBIO NETO EN ACTIVO FIJO	(25,469)	(33,653)	(11,142)	(64,270)	(28,415)	(36,776)	(9,700)	(64,809)	(55,709)	(404,372)
CAMBIO EN INTANGIBLES	0	(6,592)	(19,584)	(163)	(494)	(12,092)	(539)	6,351	(60)	7,185
OTRAS INVERSIONES	(23,849)	12,239	8,550	439	5,799	2,257	4,882	(1,700)	(2,499)	(41,266)
<b>FLUJO DE FONDOS OPERATIVOS NETO</b>	<b>(21,792)</b>	<b>(5,506)</b>	<b>(19,156)</b>	<b>(25,018)</b>	<b>25,860</b>	<b>39,001</b>	<b>125,260</b>	<b>24,746</b>	<b>(65,507)</b>	<b>(354,649)</b>
DIVIDENDOS PAGADOS/HONORARIOS	0	(21,973)	(3,927)	0	0	(6,592)	0	(12,000)	(52,931)	(36,000)
<b>FLUJO DE FONDOS DISPONIBLE</b>	<b>(21,792)</b>	<b>(27,479)</b>	<b>(23,082)</b>	<b>(25,018)</b>	<b>25,860</b>	<b>32,410</b>	<b>125,260</b>	<b>12,746</b>	<b>(118,438)</b>	<b>(390,649)</b>
INVERSIONES EN AFILIADAS	72,042	835	303	59	(635)	(2,301)	(21,732)	3,167	(844)	20,945
DIVIDENDOS COBRADOS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ITEMS EXTRAORDINARIOS	0	0	0	0	0	0	0	426	0	1,554
OTRAS FUENTES (USOS) DE CAJA	1,154	(644)	(2,580)	10,096	(12,513)	1,637	49,002	(12,527)	21,901	4,813
<b>FLUJO DE FONDOS ANTES DE FINANCIACION</b>	<b>51,403</b>	<b>(27,288)</b>	<b>(25,359)</b>	<b>(14,862)</b>	<b>12,711</b>	<b>31,746</b>	<b>152,531</b>	<b>3,812</b>	<b>(97,380)</b>	<b>(363,337)</b>
<b>FINANCIACION EXTERNA</b>	<b>(40,682)</b>	<b>35,699</b>	<b>28,501</b>	<b>17,108</b>	<b>951</b>	<b>(30,685)</b>	<b>(171,839)</b>	<b>32,424</b>	<b>75,444</b>	<b>355,185</b>
AUM. (DISM.) EN DEUDAS FIN. DE CORTO PLAZO	(40,682)	13,726	31,641	23,388	7,227	(24,407)	(53,029)	15,845	24,035	233,555
AUM. (DISM.) EN DEUDAS FIN. DE LARGO PLAZO	0	21,973	(3,140)	(6,280)	(6,275)	(6,278)	0	10,472	54,348	125,605
EFFECTOS DEVALUACION	0	0	0	0	0	0	(118,810)	6,107	2,397	(3,975)
EMISION (RECOMPRA) DE ACCIONES	0	0	0	0	0	0	0	0	(5,336)	0
<b>AUMENTO (REDUC.) EN CAJA E INVERSIONES</b>	<b>10,720</b>	<b>8,411</b>	<b>3,142</b>	<b>2,246</b>	<b>13,663</b>	<b>1,061</b>	<b>(19,308)</b>	<b>36,236</b>	<b>(21,936)</b>	<b>(8,153)</b>

## ANEXO 2

### EVOLUCION DE LAS VENTAS Y PRECIOS PROMEDIO POR UNIDAD DE NEGOCIOS (\*)

(\*) No incluye los ingresos correspondientes a Compañía Azucarera Concepción S.A.

Ventas en Toneladas Métricas

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Agroquímicos</b>										
Local	16,485	17,277	29,390	31,240	41,530	40,494	41,430	51,742	60,980	67,108
Exportación	8,880	9,395	12,153	14,084	14,582	15,523	15,723	19,894	29,525	29,880
<b>Total</b>	<b>25,365</b>	<b>26,672</b>	<b>41,543</b>	<b>45,324</b>	<b>56,112</b>	<b>56,017</b>	<b>57,153</b>	<b>71,636</b>	<b>90,505</b>	<b>96,988</b>
Exportación %	35.0%	35.2%	29.3%	31.1%	26.0%	27.7%	27.5%	27.8%	32.6%	30.8%
<b>Químicos</b>										
Local	86,789	57,169	68,058	87,418	83,473	86,874	86,733	98,446	108,984	116,076
Exportación	5,070	3,545	5,331	6,192	7,978	8,962	15,404	13,413	12,333	49,958
<b>Total</b>	<b>91,859</b>	<b>60,714</b>	<b>73,389</b>	<b>93,610</b>	<b>91,451</b>	<b>95,836</b>	<b>102,137</b>	<b>111,859</b>	<b>121,317</b>	<b>166,034</b>
Exportación %	5.5%	5.8%	7.3%	6.6%	8.7%	9.4%	15.1%	12.0%	10.2%	30.1%
<b>Petroquímicos</b>										
Local	33,325	25,044	26,569	28,589	21,087	17,973	14,083	20,339	26,357	27,706
Exportación	5,761	4,988	3,992	2,063	1,699	89	37	51	96	117
<b>Total</b>	<b>39,086</b>	<b>30,032</b>	<b>30,561</b>	<b>30,652</b>	<b>22,786</b>	<b>18,062</b>	<b>14,120</b>	<b>20,390</b>	<b>26,453</b>	<b>27,823</b>
Exportación %	14.7%	16.6%	13.1%	6.7%	7.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%
<b>Producción Total</b>	<b>156,310</b>	<b>117,418</b>	<b>145,493</b>	<b>169,586</b>	<b>170,349</b>	<b>169,915</b>	<b>173,410</b>	<b>203,885</b>	<b>238,275</b>	<b>290,845</b>

Ventas en US\$ '000

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Agroquímicos</b>										
Local	63,350	62,217	88,610	67,664	95,134	96,318	96,940	106,319	138,062	159,801
Exportación	27,261	28,052	28,202	33,453	34,542	36,235	31,480	40,481	65,576	74,081
<b>Total</b>	<b>90,611</b>	<b>90,269</b>	<b>116,812</b>	<b>101,117</b>	<b>129,676</b>	<b>132,553</b>	<b>128,420</b>	<b>146,800</b>	<b>203,638</b>	<b>233,882</b>
Exportación %	30.1%	31.1%	24.1%	33.1%	26.6%	27.3%	24.5%	27.6%	32.2%	31.7%
<b>Químicos</b>										
Local	38,507	30,541	27,223	27,445	28,050	31,344	22,456	30,422	36,165	45,632
Exportación	5,964	4,428	6,119	6,404	6,857	7,663	9,981	10,800	10,994	24,151
<b>Total</b>	<b>44,471</b>	<b>34,969</b>	<b>33,342</b>	<b>33,849</b>	<b>34,907</b>	<b>39,007</b>	<b>32,437</b>	<b>41,222</b>	<b>47,159</b>	<b>69,783</b>
Exportación %	13.4%	12.7%	18.4%	18.9%	19.6%	19.6%	30.8%	26.2%	23.3%	34.6%
<b>Petroquímicos</b>										
Local	23,313	21,554	18,551	17,813	11,745	6,942	4,994	8,060	11,612	13,540
Exportación	4,156	3,661	2,419	1,247	1,107	57	42	42	119	189
<b>Total</b>	<b>27,469</b>	<b>25,215</b>	<b>20,970</b>	<b>19,060</b>	<b>12,852</b>	<b>6,999</b>	<b>5,036</b>	<b>8,102</b>	<b>11,731</b>	<b>13,729</b>
Exportación %	15.1%	14.5%	11.5%	6.5%	8.6%	0.8%	0.8%	0.5%	1.0%	1.4%
<b>Ventas Totales</b>	<b>162,551</b>	<b>150,453</b>	<b>171,124</b>	<b>154,026</b>	<b>177,435</b>	<b>178,559</b>	<b>165,893</b>	<b>196,124</b>	<b>262,528</b>	<b>317,394</b>
<b>Exportaciones</b>	<b>37,381</b>	<b>36,141</b>	<b>36,740</b>	<b>41,104</b>	<b>42,506</b>	<b>43,955</b>	<b>41,503</b>	<b>51,323</b>	<b>76,689</b>	<b>98,421</b>
<b>% de Ventas Totales</b>										
Agroquímicos	55.7%	60.0%	68.3%	65.6%	73.1%	74.2%	77.4%	74.9%	77.6%	73.7%
Químicos	27.4%	23.2%	19.5%	22.0%	19.7%	21.8%	19.6%	21.0%	18.0%	22.0%
Petroquímicos	16.9%	16.8%	12.3%	12.4%	7.2%	3.9%	3.0%	4.1%	4.5%	4.3%

Precio Promedio (US\$/Ton)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Agroquímicos</b>										
Local	3,842.9	3,601.1	3,015.0	2,165.9	2,290.7	2,378.6	2,339.9	2,054.8	2,264.1	2,381.3
Exportación	3,069.9	2,985.8	2,320.6	2,375.2	2,368.8	2,334.3	2,002.2	2,034.8	2,221.0	2,479.3
<b>Total</b>	<b>3,572.3</b>	<b>3,384.4</b>	<b>2,811.8</b>	<b>2,231.0</b>	<b>2,311.0</b>	<b>2,366.3</b>	<b>2,247.0</b>	<b>2,049.2</b>	<b>2,250.0</b>	<b>2,411.5</b>
<b>Químicos</b>										
Local	443.7	534.2	400.0	314.0	336.0	360.8	258.9	309.0	331.8	393.1
Exportación	1,176.3	1,249.1	1,147.8	1,034.2	859.5	855.1	647.9	805.2	891.4	483.4
<b>Total</b>	<b>484.1</b>	<b>576.0</b>	<b>454.3</b>	<b>361.6</b>	<b>381.7</b>	<b>407.0</b>	<b>317.6</b>	<b>368.5</b>	<b>388.7</b>	<b>420.3</b>
<b>Petroquímicos</b>										
Local	699.6	860.6	698.2	623.1	557.0	386.2	354.6	396.3	440.6	488.7
Exportación	721.4	734.0	606.0	604.5	651.6	640.4	1,135.1	823.5	1,239.6	1,615.4
<b>Total</b>	<b>702.8</b>	<b>839.6</b>	<b>686.2</b>	<b>621.8</b>	<b>564.0</b>	<b>387.5</b>	<b>356.7</b>	<b>397.4</b>	<b>443.5</b>	<b>493.4</b>
<b>% del Total de Exportaciones</b>										
Agroquímicos	72.9%	77.6%	76.8%	81.4%	81.3%	82.4%	75.8%	78.9%	85.5%	75.3%
Químicos	16.0%	12.3%	16.7%	15.6%	16.1%	17.4%	24.0%	21.0%	14.3%	24.5%
Petroquímicos	11.1%	10.1%	6.6%	3.0%	2.6%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%

