

# FIX (afiliada de Fitch) asignó Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 4 y Clase 5 a emitir por Celulosa Argentina S.A.

14 de mayo de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) en adelante FIX, asignó Categoría A(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables a emitir por Celulosa Argentina S.A.:

- Clase 4 por hasta \$50 MM (1)
- Clase 5 por hasta \$50 MM (2) (1) Ampliable hasta \$100 MM (2) Ampliable hasta el equivalente de \$100 MM

NOTA: La sumatoria del monto de la emisión de la Clase 4 y Clase 5, no podrá superar la suma de \$100 MM, o su equivalente en otras monedas. La perspectiva es estable. Asimismo, confirmó en categoría A(arg) a las siguientes Obligaciones Negociables de Celulosa S.A.:

- Clase 2 por hasta \$100 MM (3)
- Clase 3 por hasta US\$12 MM (4) (3) Ampliable hasta \$200 MM (4) Ampliable hasta el equivalente de \$200 MM

NOTA: El valor nominal de la Clase 2 y Clase 3 no podrán superar en forma conjunta \$200 MM, o su equivalente en otras monedas. La Perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación Celulosa opera plantas de pasta celulósica y papel en Argentina y Uruguay, en este último a través de su subsidiaria Fanapel. Sus operaciones están verticalmente integradas hacia la distribución. En términos consolidados, aproximadamente el 90% de sus necesidades de eucalipto son provistas por terceras partes. La compañía comparte el liderazgo del mercado local con Ledesma con una participación de mercado del orden del 35%. El mercado se encuentra protegido de la competencia externa por medio de restricciones a las importaciones a través de cuotas y barreras arancelarias. Los resultados operativos de Celulosa han sido históricamente volátiles, en línea con las grandes variaciones en los precios internacionales de la pasta celulósica y el papel. El reducido tamaño de la compañía la vuelve más vulnerable a cambios en el ciclo de negocios por menores economías de escala. La estructura de costos de Celulosa es mayor a la de sus pares en la región, debido al pequeño tamaño de sus plantas y la falta de autoabastecimiento de la fibra de madera. Debido a esto y a la alta inflación local, Celulosa cuenta con poca flexibilidad para volcar su producción al mercado de exportaciones, aumentando su dependencia a la demanda local. En este contexto, no se prevén grandes inversiones de expansión; las inversiones de mantenimiento son estimadas en aprox. USD 15 MM. La principal inversión estratégica durante este año, fue la incorporación de una máquina de papel tissue, que le permite a Celulosa diversificar su oferta de productos. El costo de la misma fue de EUR 18.5 MM, y es financiado por el proveedor a 10 años. A feb'15 (nueve meses) Celulosa generó EBITDA por \$330 MM, contra \$312 MM en feb'14. La suba en ventas contra el ejercicio comparable anterior (+31%) se debió a un mayor volumen en Argentina, mayores precios y cambio en el portafolio de productos. Sin embargo, esto no se tradujo en un mayor margen de EBITDA, ya que los costos subieron en mayor proporción. La deuda alcanzaba \$ 1.413 MM, y la relación deuda a EBITDA se ubicó 3.2x. Los ratios a febrero fueron calculados anualizando los resultados de los primeros nueve meses, por lo que están afectados por estacionalidad. A feb'15 (nueve meses), la compañía tenía \$22 MM de caja e inversiones corrientes, y \$ 726 MM de deuda de corto plazo; aproximadamente el 70% de esta deuda es bancaria. El ingreso al mercado de capitales permitió extender el perfil de vencimientos de la compañía y tener a feb'15 el 50% de la deuda en el largo plazo. A la fecha, la compañía prevé la emisión de las Obligaciones Negociables Clase 4 por hasta \$50 MM y Clase 5 por hasta \$50 MM con el objetivo de financiar necesidades de capital de trabajo y/o refinanciar pasivos. Se prevé que el apalancamiento total se mantenga en los niveles actuales. Sensibilidad de la calificación Se prevé que el perfil operativo de Celulosa se mantenga estable con un nivel de endeudamiento moderado, en torno a 3,0x EBITDA y coberturas de intereses con EBITDA de al menos

3,0x. Un cambio significativo hacia un perfil de apalancamiento agresivo que no esté asociado a una mayor generación de fondos, podría derivar en una acción de calificación a la baja. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Melisa Casim Analista +54 11 5235 8127 melisa.casim@fixscr.com Analista Secundario Alejandro Kalogiannidis Analista +54 11 5235-8139 alejandro.kalogiannidis@fixscr.com Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar). El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX "www.fixscr.com". Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los 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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.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.