

# FIX asignó en A3(arg) la calificación de corto plazo de las ON Clase 12 a ser emitidas por Celulosa S.A. y asignó Rating Watch (Alerta) Negativo

May 24, 2019

24/05/2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, en consejo de calificación realizado el 24 de mayo de 2019 asignó en A3(arg) la calificación de corto plazo de las ON Clase 12 por hasta USD 5 millones a ser emitidas por Celulosa S.A. Factores Relevantes FIX SCR (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – asignó en A3(arg) la calificación de corto plazo de las ON Clase 12 por hasta USD 5 millones a ser emitidas por Celulosa S.A. que le permitirá a la compañía refinanciar las ON Clase 11 de \$ 178 millones con vencimiento en junio del presente año. La Alerta Negativa está vinculada al riesgo de refinanciamiento de las ON Clase 10 que vencen en diciembre de 2019 con un servicio de deuda (capital más intereses) por USD 62.8 millones. FIX estima que si bien las recientes devaluaciones del peso y la recuperación de los precios internacionales de pulpa podrían continuar mejorando la generación de fondos de Celulosa, existe una elevada incertidumbre sobre la evolución en la refinanciación de sus pasivos financieros de corto plazo. A feb'19 Celulosa presentaba una posición de caja de \$ 122 millones con una deuda de corto plazo en torno a los \$ 4.544 millones, de los cuales \$ 178 millones corresponden a la ON Clase 11 con vencimiento en jun'19 y \$ 2.700 millones corresponden al capital de la ON Clase 10 con vencimiento en dic'19. La compañía ha presentado históricamente bajos niveles de liquidez lo que la expone a mayores riesgos de refinanciación en contextos de baja liquidez en el mercado bancario y de capitales. Celulosa se constituye como uno de los principales productores en el mercado local de papel junto a Ledesma S.A. Ambas compañías detentan aproximadamente el 70% de participación de mercado. La industria de papel en Argentina exhibe precios, y costos superiores a otros países por cuestiones estructurales (costos laborales, fortaleza de sindicatos, y costos de transporte), no obstante, históricamente ha presentado un alto grado de proteccionismo tanto por barreras arancelarias como para arancelarias. En Dic'18 el Poder Ejecutivo de Uruguay decidió iniciar el proceso de expropiación de la planta y el predio de Fanapel en Juan Lacaze, Departamento de Colonia, debido a la ampliación del puerto de esa localidad. Previamente la compañía firmó un acuerdo de reestructuración de su deuda bancaria en el cual cancelará los USD 11 millones adeudados, en 9 cuotas cuatrimestrales de USD 1.2 millones a partir de enero 2019. FIX considera que los fondos para la cancelación de deuda provendrán de los fondos producto de la expropiación de la planta en Juan Lacaze, aunque existe cierta incertidumbre en cuanto a los plazos y montos que efectivamente serán cancelados en dicho proceso. Métricas crediticias en proceso de mejora: Durante los 9 meses del año fiscal 2019, la compañía logró reducir sus niveles de endeudamiento medidos en pesos ajustados por inflación a 3.3x desde 7.1x EBITDA en 2018, mientras que las coberturas de intereses con EBITDA mejoraron a 2.1x desde 1.5x. FIX considera que de sostenerse la mejora en el perfil operativo, acompañado de precios internacionales de la pulpa en torno a USD 700 dólares por tonelada y de un tipo de cambio real competitivo, la compañía podría generar niveles de EBITDA entre USD 45 y 50 millones anuales lo que implicaría una relación de Deuda a EBITDA promedio de 3.5x y coberturas de intereses por encima de 2.0x para los próximos años Sensibilidad de la calificación La calificación podría verse presionada a la baja en más de un escalón de continuar las restricciones en el mercado de capitales local que dificulten la refinanciación de las Obligaciones Negociables Clase 10 en diciembre de 2019. Contactos: Analista Principal: Cándido Pérez– Analista candido.perez@fixscr.com +54 11 5235-8119 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Analista Secundario: Pablo Andrés Artusso – Director Asociado pablo.artusso@fixscr.com

+54 11 5235-8121 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Responsable del Sector: Cecilia Minguillon – Director Senior [cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com) +54 11 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM [doug.elespe@fixscr.com](mailto:doug.elespe@fixscr.com) (+5411) 5235-8120 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA - Argentina 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](http://www.cnv.gob.ar)). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com)". TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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](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](http://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 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. 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.