

FIX (afiliada de FITCH) asignó Categoría A(arg) a las Obligaciones Negociables Clase 9 a emitir por Celulosa Argentina S.A.

July 29, 2016

Buenos Aires, 29 de julio de 2016 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 Clase 9 por hasta \$ 100MM (ampliables hasta \$ 150MM) a emitir por Celulosa Argentina S.A.: La Perspectiva es Estable. Factores Relevantes de la Calificación Celulosa detenta una posición de liderazgo en el mercado local con una participación de mercado del orden del 35%. La compañía opera plantas de pasta celulósica y papel en Argentina y Uruguay, en este último a través de su subsidiaria Fanapel. El mercado local se encuentra protegido de la competencia externa (principalmente de Brasil) por medio de restricciones a las importaciones a través de cuotas y barreras arancelarias. La desarrollada cadena de distribución de Celulosa constituye otra importante barrera de entrada. Celulosa posee un área forestal en Argentina de 11.400 hectáreas. Sus operaciones están verticalmente integradas hacia la distribución. Sus necesidades de eucalipto son provistas por terceras partes. Comparado con sus pares de la región, la estructura de costos de Celulosa es menos competitiva, debido al pequeño tamaño de sus plantas, la falta de autoabastecimiento de la fibra de madera, y mayores costos laborales y de transporte. Esto le otorga poca flexibilidad para volcar su producción al mercado externo y aumenta su dependencia a la demanda local. Los márgenes operativos de Celulosa se han mantenido en el orden del 16-20% en los últimos años, debido a la existencia de aranceles y diversos acuerdos comerciales que le han otorgado más estabilidad a los precios del mercado local. La compañía ha declarado desierta la emisión de ON en el mercado internacional por US\$ 250MM, y continuará con una estructura de capital equilibrada entre ON en el mercado local y préstamos bancarios. El principal foco de crecimiento está puesto en expandir el negocio de papel tissue, que reporta mejores márgenes operativos. El crecimiento de este negocio dependerá de las posibilidades de financiamiento del mismo. Los fondos provenientes de la emisión de las ON Clase 9 serán destinados a la financiación de capital de trabajo y refinanciación de deuda. A febrero'16 (9 meses) Celulosa generó EBITDA por \$ 622MM, contra \$ 330MM para el mismo periodo del ejercicio anterior. La suba se debió a combinación de mayores precios, portafolio de productos y mayores volúmenes de venta. La relación deuda a EBITDA era de 2.8x. El 65% de la deuda está denominada en Dólares. Si bien existe cierta exposición a riesgo cambiario, los precios de venta de Celulosa están relacionados a la evolución del tipo de cambio. En efecto, a pesar de que la reciente devaluación tuvo cierto impacto en los ratios de apalancamiento, estos se normalizan a medida que la devaluación es trasladada a precios, con moderado impacto sobre las coberturas de servicio de deuda. La posición de liquidez es ajustada y expone a la compañía al riesgo de refinanciación. A febrero'16, Celulosa detentaba caja e inversiones corrientes por \$ 47MM, contra compromisos financieros de corto plazo de \$ 1.195MM. Sensibilidad de la calificación La Perspectiva Estable refleja la expectativa de que Celulosa mantendrá un nivel de endeudamiento neto moderado de aprox. 3x EBITDA, con coberturas de intereses con EBITDA en torno a 3x. Un cambio hacia un perfil de apalancamiento agresivo que no esté asociado a una mayor generación de fondos, o cambios en el perfil operativo derivados de una mayor competencia de productos del exterior que redunden en un deterioro significativo de la rentabilidad operativa, podrían derivar en una acción de calificación a la baja. Contactos: Finanzas Corporativas Analista Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 gabriela.catri@fixscr.com Analista Secundario Alejandro Kalogiannidis Director Asociado +54 11 5235-8139 alejandro.kalogiannidis@fixscr.com Responsable del

Sector Cecilia Minguillón Director Senior +54 11 5235-8123 cecilia.minguillon@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. 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. 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.