FIX bajó a la categoría D(arg) desde C(arg) las calificaciones de Celulosa S.A. y las ON Clase 10. Asimismo, confirmó en C(arg) la calificación de las ON Clase 13

13 de diciembre de 2019

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el 13 de diciembre de 2019 bajó a la Categoría D(arg) a la calificación de emisor y las ON Clase 10. Asimismo, se confirmó en C(arg) las calificación de las ON Clase 13 por hasta USD 60 millones recientemente emitidas por Celulosa S.A. y las ON Clase 13 Adicionales por hasta USD 5 millones. Factores Relevantes FIX bajó la calificación de largo plazo de emisor de Celulosa S.A. y de las ON Clase 10 a D(arg) desde C(arg), ante el incumplimiento en los términos y condiciones establecidos para el pago correspondiente al servicio de deuda de las ON Clase 10 remanentes, con vencimiento el pasado 5 de diciembre y periodo de cura que operaba hasta el 12 de diciembre . FIX revisará la calificación de emisor de largo plazo y de las ON vigentes luego de finalizado el proceso de reapertura del canje planteado por Celulosa, teniendo en cuenta el resultado del canje y la estructura de capital pro forma. FIX confirmó en C(arg) la calificación de las ON Clase 13 por hasta USD 60 millones recientemente emitidas por Celulosa S.A. y las ON Clase 13 Adicionales (reapertura) por hasta USD 5 millones a ser emitidas, para refinanciar el remanente de las ON Clase 10. A ago'19 Celulosa presentaba una posición de caja de $ 200 millones con una deuda de corto plazo en torno a los $ 6.500 millones, de los cuales $ 3.645 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. FIX entiende que, de concretarse exitosamente la reapertura del canje planteado por la compañía, la situación de liquidez de corto plazo podría mejorar. Durante los doce meses finalizados en ago´19, la compañía logró reducir sus niveles de endeudamiento medidos en pesos ajustados por inflación a 4.8x desde 21.1x EBITDA en 2018, mientras que las coberturas de intereses con EBITDA mejoraron a 1.7x desde 0.5x. Todo esto a pesar de haber registrado un primer trimestre del año fiscal 2020 con una parada de planta en Capitán Bermúdez que redujo los volúmenes vendidos, las ventas reales y el margen de rentabilidad. 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 40 y 45 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. 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 (actualmente quedan pendiente de pago USD 8.6 millones de capital), 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. Sensibilidad de la calificación Las calificaciones de emisor y de las ON Clase 13 serán revisadas luego del resultado de reapertura planteada por la compañía y la estructura de capital pro forma. 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 +54 11 5235-8123 - Sarmiento 663 - 7° piso - C1041 CABA – Argentina Relación con los Medios: Doug Elespe – Director BRM 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). El informe correspondiente se encuentra disponible en nuestra web "www.fixscr.com". 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 afirmo 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.