Fitch confirma la calificación de Celulosa Argentina's en 'A(arg)'; Perspectiva estable

31 de mayo de 2013

Fitch Ratings confirm las siguientes calificaciones de Celulosa Argentina S.A. (Celulosa): -- Foreign currency Issuer Default Rating (IDR) en 'B-' con perspectiva negativa; -- Local currency IDR en 'B-' con perspectiva negativa; -- Nacional de largo plazo en A(arg) con perspectiva estable Fundamentos de la calificación La calificación de Celulosa refleja un adecuado perfil operativo con algunas vulnerabilidades que son parcialmente mitigadas por una sólida posición competitiva en el mercado local y un bajo nivel de endeudamiento con respecto a sus pares en la regíon. Celulosa presenta un modelo de negocios integrado verticalmente. Celulosa opera plantas de pasta celulósica y papel en Argentina y Uruguay, este último a través de su subsidiaria Fanapel. Sus operaciones están verticalmente integradas hacia la distribución, sin embargo cerca del 95% de sus necesidades de madera de eucalipto son provistas por terceras partes. La estructura de costos es poco competitiva para la región. La misma 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. La generación de fondos fue históricamente volátil. 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 y el reducido tamaño de la compañía que la vuelven más vulnerable a cambios en el ciclo de negocios por menores economías de escala. La posición competitiva de Celulosa es sólida. Celulosa comparte el liderazgo del mercado local con Ledesma con un 35% de participación de mercado. El mercado se encuentra protegido de la competencia externa por medio de restricciones a las importaciones a través de cuotas y barreras arancelarias. Los productos de Celulosa poseen una ventaja de calidad sobre sus competidores locales, al derivar de la madera. El contexto económico actual no es favorable para nuevas inversiones. El mayor sesgo intervencionista del gobierno por medio de control de capitales y prohibición de importaciones genera una mayor incertidumbre. Esto pone un freno a las inversiones de expansión de Celulosa. El endeudamiento de Celulosa es adecuado para los riesgos operativos que enfrenta. En los últimos 9 meses a Feb-13 la compañía generó EBITDA por US$ 34.5 MM y tenía US$ 168.1 MM de deuda. CASA adoptó las NIIF en el presente ejercicio y por tal motivo no se informan ratios de deuda anualizando los últimos 4 trimestres. Fitch espera que sin grandes gastos en inversión Celulosa mantenga un endeudamiento moderado en torno a 3.0x de Deuda Total – EBITDA y podría reducir gradualmente su deuda. La liquidez es ajustada. A Feb-13, la compañía tenía US$ 6.5 MM de caja e inversiones corrientes, y US$ 89.7 MM de deuda de corto plazo; aproximadamente el 70% de esta deuda es renovable. El riesgo de refinanciación es alto. Históricamente, el perfil de deuda de Celulosa ha mantenido una alta concentración de deuda en el corto plazo que la compañía ha podido refinanciar. Sensibilidad de la calificación. La perspectiva es estable. Fitch no prevé que Celulosa aumente su endeudamiento y que su perfil operativo continúe sin cambios al no haber grandes inversiones previstas. Por otro lado un deterioro de la calificación soberana podría presionar a la baja el IDR en Moneda Local y Extranjera. *-* Celulosa es una compañía dedicada a la elaboración de pasta celulósica, papel y productos de madera, con activos productivos en Argentina y Uruguay, este último a través de su subsidiaria Fanapel. La compañía tiene una fuerte participación de mercado en Argentina y Uruguay, y una diversificada y estable base de clientes. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponible en www.fitchratings.com, así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de

Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos Analista Principal Joe Bormann, CFA Managing Director +1-312-368-3349 Analista Secundario Juan Berrondo, CFA Associate Director +54 11 5235 8127 Sarmiento 663 7º piso – Buenos Aires - Argentina Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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 FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.