Fitch confirma en A(arg) a las ONs a emitir por Celulosa Argentina S.A.

14 de diciembre de 2011

Fitch Argentina confirmó en la Categoría A(arg) en escala nacional a las Obligaciones Negociables Serie 1 por hasta US$ 150 MM a emitir por Celulosa Argentina S.A. La perspectiva es estable. Asimismo, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de Celulosa Argentina: Nacional Largo Plazo IDR en A(arg); Foreing Currency IDR en B; Local Currency IDR en B; Deuda No Garantizada en B/RR4. La calificación de Celulosa Argentina refleja su fuerte posición de mercado en Argentina y Uruguay, como uno de los principales productores de papel. También se considera su moderado apalancamiento y su estructura de costos relativamente competitiva. En contrapartida, la calificación incorpora la volatilidad de su flujo de fondos, el agresivo plan de inversiones, la ajustada liquidez y cierta exposición al riesgo de descalce de moneda. En la escala internacional, las calificaciones están también limitadas por la concentración de su EBITDA en más de un 70% en Argentina, cuya calificación es 'B'. 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 la mayoría de sus necesidades de madera de eucalipto son provistas por terceros. Con una capacidad de producción anual de pasta celulósica y papel de 222.000 toneladas y 208.000 toneladas respectivamente, las operaciones de Celulosa son pequeñas al compararlas con sus pares de Chile y Brasil. En Argentina Celulosa tiene una participación en el mercado de papel del 35%, la cual es similar a la de Ledesma, que produce papel derivado de bagazo. Papelera Tucumán, quien también produce papel derivado de bagazo, tiene una participación estimada del 17%. El resto del mercado se completa por importaciones de Brasil, limitadas por cuotas. 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. Los productos de Celulosa poseen una ventaja de calidad sobre sus competidores, al derivar de la madera. Si bien su estructura de costos es competitiva en el mercado local, 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. El plan de crecimiento de la compañía en el mediano plazo es agresivo. Celulosa planea expandir su integración vertical fortaleciendo su base forestal y desarrollar nuevas líneas de negocios. La adquisición de activos forestales es estratégica, ya que busca reducir la dependencia de terceras partes para la obtención de su principal materia prima, la madera de eucalipto. Hoy el 95% de las compras de Celulosa en Argentina se realizan en el mercado spot, exponiendo a la compañía a riesgos de volumen y precio. Celulosa planea invertir en la adquisición de tierras y bosques, lo cual reducirá sensiblemente su dependencia en terceras partes. En el año móvil a agosto 2011 la compañía generó EBITDA por US$ 63.7 MM y tenía US$ 161.9 MM de deuda. Estas cifras se traducen en deuda a EBITDA de 2.6x desde 4.9x en mayo 2009. La liquidez es ajustada. A agosto 2011, la compañía tenía US$ 4.2 MM de caja e inversiones corrientes, y US$ 87 MM de deuda de corto plazo; aproximadamente el 70% de esta deuda es renovable. La emisión de las ONs (a la espera de mejores condiciones de mercado) le permitiría refinanciar deudas existentes, extendiendo significativamente la vida promedio de su deuda y aumentando su flexibilidad financiera de corto plazo. La compañía analiza también alternativas como préstamos bancarios para el manejo de su liquidez. La perspectiva estable refleja las expectativas de Fitch de que Celulosa mantendrá una estructura de apalancamiento moderada, con una relación de deuda a EBITDA en torno a 3.6x. En un escenario conservador, Fitch estima que las coberturas de intereses con EBITDA se mantendrán en aproximadamente 3x. Cualquier incremento en el apalancamiento de la compañía que pusiera en riesgo su calidad crediticia, podría derivar en una acción de calificación negativa. *-* 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 12 de agosto de 2011, 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 Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Sarmiento 663 7º piso – Buenos Aires - Argentina Analista Secundario Joe Bormann, CFA Managing Director +1-312-368-3349 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 –