

# Fitch confirma en la Categoría A+(uy) a las ONs Serie 1 de Forestal Oriental S.A.

2 de noviembre de 2009

El perfil crediticio de F.O. se sustenta en su conservadora estructura de capital. Al año móvil a jun'09 la compañía detentaba una relación deuda /EBITDA de 2.4x, y cobertura de intereses de 8.2x. En un escenario conservador, Fitch prevé que la cobertura de intereses se mantenga superior a 5x y la deuda neta/EBITDA por debajo de 3x. F.O. ha firmado un contrato de largo plazo para la provisión de madera a su compañía relacionada Botnia S.A., operadora de la planta de celulosa de Fray Bentos. El contrato demandará la provisión de aprox. 3.5MM m3 anuales (aprox. 90% de la producción total estimada). Dada la desaceleración de la demanda internacional y la caída en precios desde el segundo semestre de 2008, F.O. prevé despachar cerca del 100% del volumen a Botnia en 2009, en detrimento del mercado de exportación. Las ventas a la planta de Fray Bentos reportan mejores márgenes de operación que las exportaciones. En contrapartida, la calificación incorpora el hecho de que el cumplimiento de las obligaciones asumidas presenta un desafío para F.O. Hacia delante la compañía deberá financiar un ambicioso plan de inversiones para garantizar la producción de madera en el largo plazo. Asimismo, la evolución en la rentabilidad de F.O. dependerá de la efectiva provisión de madera a una única planta. Si bien existe la alternativa de exportar su producción ante cualquier contingencia, esto tendría un impacto negativo sobre su generación de fondos y márgenes operativos. F.O. ha anunciado un acuerdo entre sus accionistas por el cual las operaciones del grupo en Uruguay pasarán a ser 100% de UPM, mientras que el otro propietario (Metsaliitto) focalizará sus operaciones en Finlandia. El cambio se enmarca bajo la estrategia de UPM de desarrollar su abastecimiento de pulpa a precios competitivos y crecer en nuevos mercados. En la actualidad, UPM es el principal comprador de pulpa producida en la planta en Fray Bentos. Este cambio no tendrá impacto directo sobre la calificación en la medida en que la estrategia de la compañía continúe siendo conservadora como hasta ahora. A jun'09 F.O. tenía US\$ 120.4 MM de deuda y US\$ 3.2 MM de caja e inversiones corrientes. 49% de la deuda se encontraba en el corto plazo, compuesta principalmente por pre-financiación de exportaciones. La deuda de largo plazo la constituían préstamos por US\$ 27 MM con Finnfund, que devengan un interés de LIBOR+0.8 y las ONs objeto de calificación. La expansión de F.O. en los últimos años ha sido acompañada por inyecciones de capital. En 2008 F.O. recibió aportes de capital en efectivo por US\$ 25 MM. Ante la necesidad de financiar su expansión y alcanzar una estructura de capitalización más eficiente, la calificación incorpora el supuesto de que F.O. alcanzará un target de deuda/capital de hasta 40%/60% (hoy: 22%/78%), ya sea a través de la emisión de series sucesivas u otras alternativas de financiación a largo plazo. \*\*\*\*\* Forestal Oriental S.A. es la compañía forestal del grupo Botnia Uruguay, centrada en la producción sustentable de madera de eucaliptos. Sus operaciones comprenden toda la cadena de producción forestal, desde el desarrollo técnico de los plantines, los cual alcanza el mejoramiento genético de la producción de fibra, la producción clonal y la obtención de plantas de calidad, hasta su plantación y cosecha. A la fecha, FOSA es propiedad de Botnia South America en un 100%. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Contactos: Gabriela Catri – Fabricio Marenberg Friedman: +54 11 5235 8100 - Buenos Aires.