# FIX bajó a CCC(arg) la calificación de largo plazo de Celulosa Argentina (Celulosa)

9 de abril de 2025

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – bajó la calificación de Emisor de Largo Plazo de Celulosa Argentina S.A. (CASA) y de las Obligaciones Negociables (ON) de Largo Plazo a Categoría CCC(arg) desde Categoría BB-(arg) Rating Watch Negativo (RWN). Asimismo, bajó la calificación de emisor de corto plazo y de las ON de corto plazo vigentes a Categoría C(arg) desde Categoría B(arg). La baja de la calificación se fundamenta en el anuncio de la contratación un asesor financiero (VALO Columbus) con el objetivo de reestructurar el perfil de vencimientos de deuda, mejorar la liquidez de la compañía y evaluar la potencial incorporación de nuevos socios, según Hecho Relevante informado ante la CNV el 07 de abril de 2025.

Celulosa presenta una alta concentración de vencimientos en el mercado de capitales por el equivalente a USD 25 millones entre abril y junio 2025, que incluyen pagarés bursátiles y cheques propios, así como pagos de capital de las Obligaciones Negociables, según cifras del Mercado Argentino de Valores (MAV) y los informes trimestrales de ON de la compañía. Estos compromisos de corto plazo superan los niveles de caja y las líneas bancarias disponibles, así como la capacidad de generación de flujos. En el primer trimestre de 2025, CASA logró colocar pagarés bursátiles y cheques en el mercado, como única fuente de financiación disponible, mientras Tapebicuá Investment Company SL, controlante de la compañía, inyectó USD 5 millones mediante un préstamo para mejorar la estructura de vencimientos de corto plazo y proporcionar liquidez, según Hecho Relevante del 6 de febrero de 2025.

La compañía mostró un deterioro en sus ventas que afectó su escala operativa, redujo los márgenes como consecuencia del aumento de los costos fijos presionados por la inflación. En términos de magnitudes, el EBITDA se ubicó en torno a USD 3,5 millones en el semestre finalizado en noviembre 2024, en contraste con los USD 55 millones del mismo período de 2023. La menor generación de EBITDA y los costos financieros resultaron en un Flujo Generado en Operaciones (FGO) negativo a noviembre 2024. El 3 de abril de 2025, FIX bajó la calificación a categoría BB-(arg) Rating Watch Negativo a partir del deterioro en la capacidad de generación de flujos, la caída en los márgenes y bajos niveles de liquidez, así como el deterioro en la flexibilidad financiera y la elevada vulnerabilidad de la compañía a factores externos.

## Sensibilidad de la calificación

La calificación considera que la compañía es vulnerable y encuentra expuesta a factores

externos que pueden afectar su perfil crediticio e incorpora el anuncio de la compañía del inicio de un proceso de reestructuración del perfil de vencimientos. La calificación de la compañía se vería presionada a la baja en caso de que la propuesta que será presentada a los acreedores, en el marco del proceso de reestructuración del perfil de vencimientos, no logre un nivel de aceptación relevante.

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 Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

## **Contactos**

# **Analista Principal**

Homero Gutiérrez
Analista Senior
homero.gutierrez@fixscr.com
+54 11 5235-8100

### **Analista Secundario**

Gustavo Avila
Director Senior
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235-8142

# Relación con los Medios

Diego Elespe Head Comercial y de Desarrollo de Negocios diego.elespe@fixscr.com +5411 5235-8100/10

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN 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 afirmó 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.