

Celulosa Argentina S.A. (Celulosa)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo	BB(arg)
ON Clase 16 por hasta USD 4MM ampliable por hasta USD 10 MM.	BB(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

Consolidado	28/02/2021	31/05/2020
(\$ miles constantes a Agos '20)	Año móvil	12 Meses
Total Activos	29.026.885	31.206.487
Deuda Financiera	13.109.441	13.060.044
Ingresos	13.815.521	15.255.155
EBITDA	2.466.058	3.367.511
EBITDA (%)	17,8	22,1
Deuda Total / EBITDA	5,3	3,9
Deuda Neta Total / EBITDA	5,0	3,8
EBITDA / Intereses	2,0	2,3

Niif: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores.

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Gustavo Ávila
Director
(5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

Cándido Pérez
Director Asociado
(5411) 5235-8119
candido.perez@fixscr.com

Responsable del sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235-8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX (afiliada a Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable a Celulosa Argentina S.A. (Celulosa) en línea con una generación anual de EBITDA normalizada estimada en USD 40 millones y un servicio de deuda anual estimado en aproximadamente USD 20 millones para los próximos 3 años, presentando coberturas esperadas, de sus obligaciones financieras de corto plazo en torno a 2x vs. 0.6x promedio durante el período 2014-2019. Para el año 2021 se espera una leve recuperación de la demanda respecto del 2020 sin mayores desvíos respecto a los parámetros incorporados en la calificación.

Impacto COVID-19: Celulosa tuvo un impacto en su generación de fondos producto de la pandemia, ante la menor demanda especialmente en el segmento de papel, que en conjunto con la caída en el precio internacional de la pulpa, derivó en que a marzo'21 (año móvil) presente un EBITDA cercano a los USD 33 millones y ventas por USD 184 millones, vs. cerca de USD 44 millones y USD 254 millones en mayo'20 y USD 54 millones y USD 318 millones respectivamente a mayo'19 aunque con niveles de márgenes similares. Por su parte, la deuda de la compañía no se vio incrementada en forma significativa en el período, aunque la menor generación de fondos presiona sobre la liquidez de Celulosa.

Descalce de moneda: Celulosa ha completado su reestructuración financiera en dic'19/ene'20 lo cual fue considerado positivamente por el BCRA y permitió a la compañía acceder al MULC para hacer frente a los vencimientos de deuda posterior a la comunicación "A 7106". Sin embargo, la compañía presenta una generación de fondos concentrados mayormente en el mercado doméstico, aunque con elevada correlación al dólar oficial, mientras que la mayor parte de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera (hard dólar).

Sólida posición competitiva local: 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.

Sensibilidad de la calificación

La actual calificación incorpora la limitada flexibilidad financiera luego del incumplimiento del pago en tiempo y forma de las ON Clase 10. La calificación podría subir en caso de un demostrado acceso a nuevas fuentes de liquidez externa que le permita presentar una mayor flexibilidad operativa y financiera y de mantener una relación deuda/EBITDA sostenida por debajo de 2.5x.

En tanto, las limitaciones de acceso a moneda extranjera y/o un descalce de moneda mayor al esperado entre los ingresos de la compañía y la deuda denominada en moneda extranjera podrían deteriorar la calidad crediticia.

Asimismo, la calificación podría bajar ante un escenario de fuerte atraso cambiario, baja en los precios de la pulpa y una menor capacidad de traspaso de precios al mercado local que reduzca los márgenes de la compañía, y que se traduzcan en una generación de flujo de fondos libres menor al estimado por FIX en su caso base, que presionen a la compañía a tomar nueva deuda en un contexto de flexibilidad financiera limitada.

Liquidez y estructura de capital

Acotada flexibilidad financiera: La compañía presentaba a marzo'21 (año móvil) elevados niveles de apalancamiento (5.3x vs. 3.9x a mayo'20), afectado principalmente por la menor generación de deuda ya que los niveles de deuda se han mantenido relativamente estables. Adicionalmente, la compañía recientemente informó la venta de activos forestales, por los que ingresarían aproximadamente USD 20 millones, por lo que el ratio de apalancamiento proforma pasaría a aproximadamente 4,6x en pesos y a 3,8x desde 4,4x medido en USD. En tanto, las coberturas de intereses con EBITDA se ubican en 2.0x (2,3x a may'20). FIX considera que aún en un escenario de baja del precio internacional de la pulpa que se ubicó por debajo de USD 500 y que la Calificadora estima en USD 525 para 2021, la compañía podría generar en promedio niveles de EBITDA cercanos a los USD 40 millones anuales lo que implicaría una relación de Deuda a EBITDA promedio para los próximos años en torno a 3x y coberturas de intereses superiores a 2.5x. En tanto, la liquidez de Celulosa es ajustada dada su acotada flexibilidad financiera. A feb'21, Caja + FFL cubrían el 13.2% y caja + EBITDA el 44.3% de la deuda financiera de corto plazo. La compañía informó la aprobación de la venta de activos forestales por lo que ingresaría a la cía. cerca de USD20 MM.

Perfil del negocio

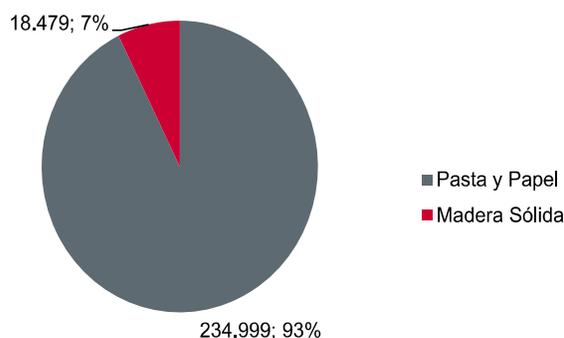
Celulosa es una compañía dedicada a la elaboración de pasta celulósica, papel y productos de madera. Sus principales productos incluyen papel para impresión, y escritura, estucados, y no estucados; papel para packaging, conversión y especiales y papel tissue.

La empresa cuenta con dos plantas de producción de celulosa y tres de papel. Además, la empresa cuenta con una fuerte presencia en el mercado local de papel, y en Uruguay a través de Fanapel.

Celulosa es propietaria y opera una planta de pasta celulósica y papel en Capitán Bermúdez (Provincia de Santa Fe). La compañía tiene una segunda planta de papel en Zárate (Provincia de Buenos Aires), que procesa pasta celulósica producida en la planta de Capitán Bermúdez. Celulosa individual genera el 79% de las ventas y más del 100% del EBITDA consolidados y, asimismo, posee el 93% de la deuda del grupo.

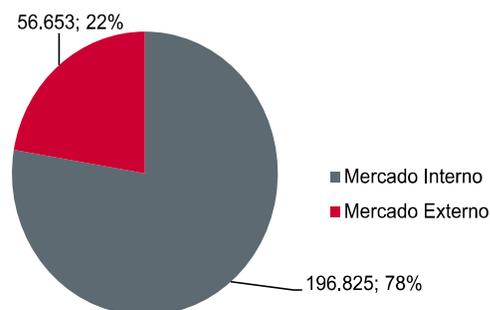
Al cierre del ejercicio 2020 las ventas de papel y pulpa representaron el 93%, mientras que el resto corresponde a ventas de madera y dichos porcentajes varían según las condiciones de precios y demanda principalmente en el mercado local.

Ventas por segmento en dólares 2020



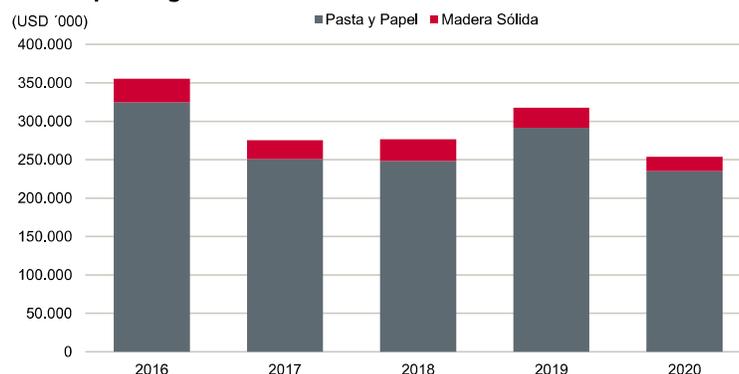
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por mercado en dólares 2020



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Ventas por Segmento



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Subsidiaria Fanapel

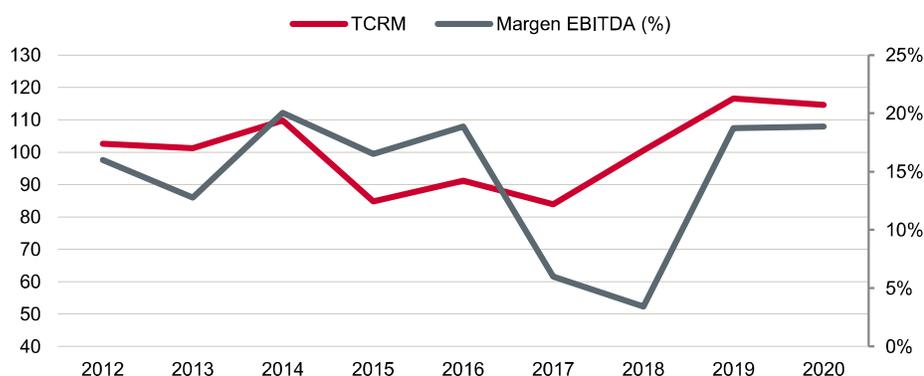
Fanapel interrumpió las actividades productivas en la planta industrial localizada en Juan Lacaze. Los planes para la subsidiaria consisten en continuar comercializando papeles y otros productos importados en su mercado local (Uruguay). Actualmente, FIX estima que la generación de fondos de Fanapel cubre las necesidades operativas de la compañía y el pago de intereses de la deuda. En Oct'18 la compañía firmó un acuerdo de re-estructuración de su deuda bancaria en el cual cancelaría los USD 11 millones adeudados (actualmente quedan pendiente de pago USD 8.8 millones de capital), en 9 cuotas cuatrimestrales de USD 1.2 millones a partir de enero 2019.

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. FIX considera que los fondos para la cancelación de deuda provendrán del pago 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. Dada la actualidad del sector y de la compañía, Celulosa se encuentra negociando una nueva refinanciación de los préstamos.

Riesgo del sector

La empresa se encuentra expuesta a la volatilidad de los precios internacionales del papel y de la celulosa. En el caso de Argentina, la industria local presenta un elevado grado de proteccionismo, lo que mitiga la estructura de altos costos que Celulosa Argentina detenta, principalmente costos de transporte y laborales.

Evolución TCRM y Margen Celulosa S.A.



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Posición competitiva

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.

Celulosa se constituye como uno de los principales productores en el mercado local de papel junto a Ledesma S.A. Ambas compañías detentan conjuntamente el 70% de participación de mercado.

Dadas las características del papel que la compañía produce tiene la posibilidad de volcar el excedente de producción al mercado externo, aunque con precios hasta 30% inferiores, mientras que el resto de los participantes locales no pueden hacerlo. La participación de papeles importados también depende de la política gubernamental sobre importaciones y permisos a las mismas.

Administración y calidad de los accionistas

Celulosa es una empresa con oferta pública de acciones. Su capital se compone de 360.625 acciones no endosables con derecho a 5 votos por acción y 10.093.818.443 acciones no endosables con derecho a 1 voto por acción. En el año 2007 el grupo Tapebicuá, tomó control de la compañía y reorganizó su estructura corporativa.

Los balances son auditados por contadores externos independientes bajo normas NIIF.

Factores de riesgo

Riesgo de descalce en el segmento de Papel: FIX considera que la compañía presenta un moderado riesgo de descalce en el segmento de papel dado que los principales costos de Celulosa están valuados en dólares, mientras que el traspaso a precios en el mercado de papel local no es inmediato. Este riesgo se ve parcialmente mitigado por la flexibilidad operativa de la empresa a cambiar su mix de producción hacia pulpa o con mayor orientación al mercado externo. Adicionalmente, la mayoría de la deuda de la compañía se encuentra denominada en dólares (hard dólar) con generación de fondos mayormente en el mercado doméstico.

Exposición a cambios regulatorios: En el mercado local, los precios poseen una prima sobre los precios de exportación. Dado el reducido volumen de la compañía, su estructura de costos es ineficiente en comparación con la de líderes regionales, principalmente de Brasil. Modificaciones en los aranceles externos comunes y convenios comerciales, podrían afectar negativamente la rentabilidad de la empresa.

Perfil Financiero

Rentabilidad

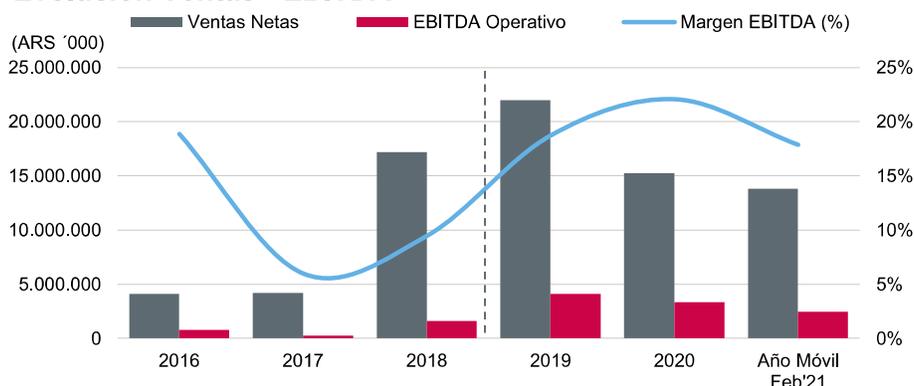
Celulosa tuvo un impacto en su generación de fondos producto de la pandemia, ante la menor demanda especialmente en el segmento de papel, que en conjunto con la caída en el precio internacional de la pulpa, derivó en que a marzo'21 (año móvil) presente un EBITDA cercano a los USD 33 millones y ventas por USD 184 millones, vs. cerca de USD 44 millones y USD 254 millones en mayo'20 y USD 54 millones y USD 318 millones respectivamente a mayo'19 aunque con niveles de márgenes similares.

En tanto, se destaca que el resultado del ejercicio fiscal 2020 se vio afectado específicamente en junio y julio 2019, ya que la compañía realizó una parada de planta por mantenimiento en su predio de

Capitán Bermúdez reduciendo en un 20% el volumen de producción de papeles de impresión y escritura, papeles tissue y pulpa de eucalipto.

FIX espera que la compañía podrá generar niveles de EBITDA cercanos a los USD 40 millones para los próximos años con márgenes en torno al 15%.

Evolución Ventas - EBITDA



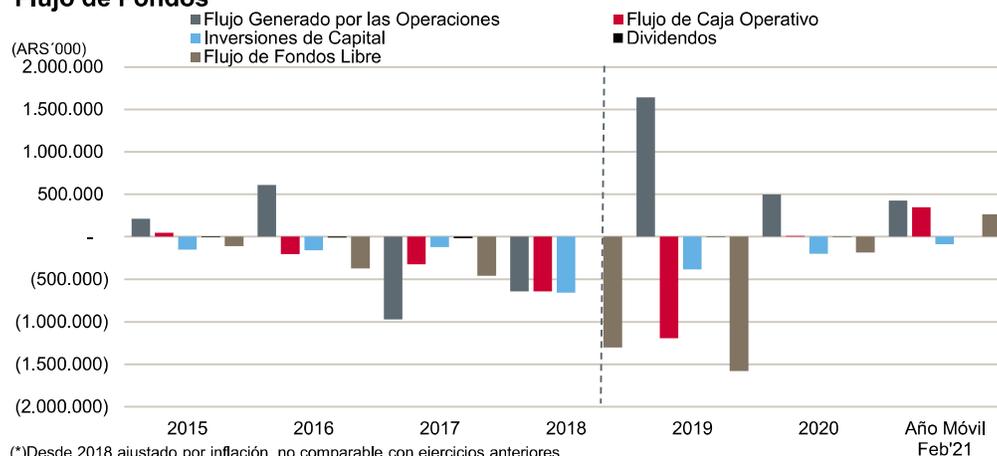
(*) Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Flujo de fondos

La compañía durante 2020 presentó un FGO positivo por USD 11 millones, que sumados a bajos niveles de inversión en capital por USD 2.6 millones y acotados requerimientos de capital de trabajo por USD 1.3 millones, le permitió a Celulosa generar FFL por casi USD 7 millones. En tanto, a feb'21 (año móvil), presenta un FGO de USD 5.7 millones, requerimientos de capital de trabajo por USD 1 MM y CAPEX por USD 1.1 millones, derivan en un FFL de 3.5 millones.

Hacia adelante, FIX estima que, dado un tipo de cambio real aún favorable acompañado de precios internacionales en recuperación (aunque bajos), la compañía genere un EBITDA cercano a USD 40 millones anuales y un Flujo de Fondos Libres positivo aunque bajo en relación al nivel de deuda de la compañía y su actual flexibilidad financiera.

Flujo de Fondos



(*) Desde 2018 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

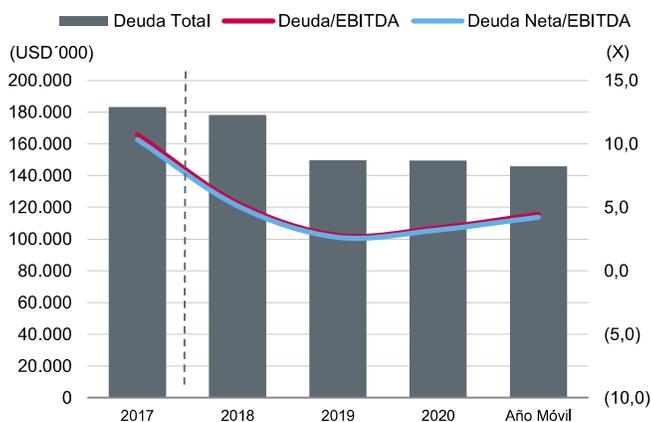
Liquidez y estructura de capital

A feb'21, la deuda consolidada de Celulosa era cercana a los USD 146 millones y se estima que cierre 2020 en niveles cercanos a USD 120 millones a partir de la venta de los activos forestales (le ingresarían USD 20 millones). A feb'21 la deuda se componía

Respecto a la deuda financiera a feb'21, el 48.4% corresponde a Préstamos Garantizados, 40.8% a la ON Clase 13 con vencimiento en jun'25 con amortizaciones trimestrales de capital, 8.8% préstamos no garantizados y 2% a la ON Clase 15.

Luego del proceso de canje con la emisión de las ON Clase 13 y Clase 15 y refinanciación de parte de la deuda bancaria, el perfil de vencimiento de Celulosa mejoró. A feb'21, el 54.1% de la deuda financiera correspondía a deuda financiera de corto plazo. No obstante, se destaca que el vencimiento de ON de corto plazo es poco significativo y que la entidad espera que la deuda financiera bancaria garantizada se refinance o sea afrontada con ventas de activos (la compañía vendió activos forestales por lo que le ingresaría cerca de USD 20 millones).

Deuda Total y Endeudamiento



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Capitalización

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	7.093.174	40%
Deuda de Largo Plazo	6.016.267	34%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	13.109.441	73%
Total Patrimonio	4.811.184	27%
Total Capital Ajustado	17.920.625	100%

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

La compañía logró reducir en los últimos períodos parcialmente su deuda en dólares en forma gradual, que se acentuaría con la reciente venta de activos, aunque los niveles de apalancamiento continúan elevados por la actual menor generación de EBITDA (afectado por la pandemia).

FIX considera que de sostenerse la mejora en el perfil operativo, acompañado de precios internacionales de la pulpa en y de un tipo de cambio real aún competitivo, la compañía podría generar niveles de EBITDA en torno a los USD 40 millones anuales lo que implicaría una relación de Deuda a EBITDA promedio cercana a 3x y coberturas de intereses en torno a 2x para los próximos años.

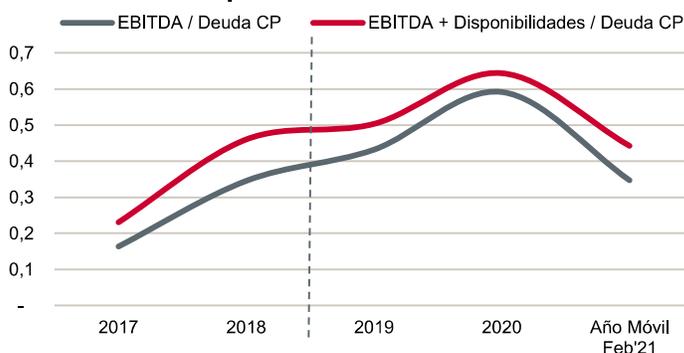
Históricamente, la compañía ha logrado desenvolverse bajo una estructura de capital caracterizada por una alta concentración de deuda en el corto plazo, que en el actual contexto de restricción de liquidez, ausencia de mercados y altas tasas de interés, la compañía llevo a cabo un proceso de canje forzoso de las ON Clase 10 por las ON clase 13 y 15, que mejora sensiblemente su perfil de vencimientos y su liquidez.

A feb'21 Celulosa presentaba una posición de caja y equivalentes de USD 7.5 millones con una deuda de corto plazo en torno a los USD 79 millones. 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 la refinanciación llevada a cabo por la compañía, mejoró la situación de liquidez de corto plazo aunque aún presenta riesgo de refinanciación, principalmente en el segmento de préstamos bancarios, ya que la liquidez + EBITDA cubrían a agosto '20 el 44% de la deuda financiera de corto plazo, caja + FFL el 13% y la flexibilidad financiera es limitada.

Se destaca que la compañía celebró el 30.03.20 un acuerdo para vender sus activos forestales, por lo que, le ingresaría a la cía. cerca de USD20 MM, que serían destinados mayormente a pagar deuda financiera.

Indicadores de Liquidez



(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
 Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Fondeo y flexibilidad financiera

FIX entiende que Celulosa presenta una limitada flexibilidad financiera debido al contexto actual de crédito restringido, altas tasas de interés, que afecta a todas las empresas del sector privado no financiero, a pesar de mostrar mejoras en la rentabilidad, generación de fondos y menor nivel de apalancamiento. A pesar de esto la compañía logró refinanciar de sus principales obligaciones financieras.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio iniciado el 1 de Junio de 2012, Celulosa ha adoptado las normas internacionales de información financiera, en línea con la Resolución General N° 562/09.

Resumen Financiero - Celulosa S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Mayo)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
Año	Año Móvil	feb-21	2020	2019	2018
Período	Últ. 12 meses	9 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	2.466.058	2.004.620	3.367.511	4.121.515	1.627.751
EBITDAR Operativo	2.466.058	2.004.620	3.367.511	4.121.515	1.627.751
Margen de EBITDA	17,8	14,5	22,1	18,7	9,5
Margen de EBITDAR	17,8	14,5	22,1	18,7	9,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	1,9	1,9	(1,2)	(7,2)	(7,6)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,3	1,3	1,3	1,9	0,5
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	2,0	1,6	2,3	2,2	1,4
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	2,0	1,6	2,3	2,2	1,4
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,2	0,5	0,4	0,3
FGO / Cargos Fijos	1,3	1,3	1,3	1,9	0,5
FFL / Servicio de Deuda	0,2	0,2	0,2	0,0	(0,0)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	7,8	5,9	6,6	3,7	22,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,3	4,9	3,9	3,1	7,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	5,0	4,7	3,8	2,9	7,3
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	5,3	4,9	3,9	3,1	7,6
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	5,0	4,7	3,8	2,9	7,3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	54,1	54,1	43,6	75,0	38,0
Balance					
Total Activos	29.026.885	29.026.885	31.206.487	31.406.742	28.952.967
Caja e Inversiones Corrientes	672.738	672.738	297.241	679.270	539.506
Deuda Corto Plazo	7.093.174	7.093.174	5.689.462	9.539.223	4.711.611
Deuda Largo Plazo	6.016.267	6.016.267	7.370.582	3.184.898	7.684.415
Deuda Total	13.109.441	13.109.441	13.060.044	12.724.121	12.396.026
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.109.441	13.109.441	13.060.044	12.724.121	12.396.026
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	13.109.441	13.109.441	13.060.044	12.724.121	12.396.026
Total Patrimonio	4.811.184	4.811.184	7.226.518	8.536.318	7.587.241
Total Capital Ajustado	17.920.625	17.920.625	20.286.562	21.260.439	19.983.266
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	426.457	426.457	497.232	1.640.975	(643.426)
Variación del Capital de Trabajo	(75.592)	(75.592)	(484.595)	(2.835.211)	219
Flujo de Caja Operativo (FCO)	350.865	350.865	12.637	(1.194.235)	(643.207)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(85.718)	(85.718)	(198.297)	(385.319)	(656.955)
Dividendos	0	0	(25)	(392)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	265.147	265.147	(185.685)	(1.579.946)	(1.300.162)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(18.858)	(18.858)	(44.046)	99.704	699.070
Otras Inversiones, Neto	53.274	53.274	36.806	(53.578)	541.546
Variación Neta de Deuda	(106.509)	(106.509)	(36.558)	(839.052)	259.973
Variación de Caja	205.194	205.194	(231.181)	(2.372.872)	200.427
Estado de Resultados					
Ventas Netas	13.815.521	13.815.521	15.255.155	22.004.124	17.195.250
Variación de Ventas (%)	N/A	(9,4)	(7,7)	28,0	N/A
EBIT Operativo	1.255.239	1.255.239	1.693.977	2.627.622	588.575
Intereses Financieros Brutos	1.250.831	1.250.831	1.484.103	1.841.953	1.194.511
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(781.780)	(781.780)	(1.334.148)	(2.110.408)	(2.239.819)

(*) Moneda constante a Febrero 2021

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.
- MM: Millones.
- MULC: mercado único y libre de cambios

Anexo III. Características de los instrumentos.

Obligación Negociable Clase 16

Monto Autorizado: Por hasta USD 4 millones, ampliables hasta USD 10 millones

Monto Emisión: A determinar

Moneda de Emisión: dólares americanos al tipo de cambio aplicable

Fecha de Emisión: A determinar

Fecha de Vencimiento: 24 meses de la fecha de emisión

Amortización de Capital: La amortización de capital será realizado en 4 cuotas (25% cada una), a los 15, 18, 21 y 24 meses de la fecha de emisión

Intereses: A determinar

Cronograma de Pago de Intereses: Trimestralmente

Destino de los fondos: Refinanciación de pasivos y capital de trabajo

Garantías: n.a.

Opción de Rescate: Rescate por razones impositivas y por cambio de control

Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, reunido el **23 de julio de 2021**, asignó la categoría **BB(arg) Perspectiva Estable** a las ON Clase 16 por hasta USD 4 millones, ampliables por hasta USD 10 millones y confirmó* en **BB(arg) Perspectiva Estable** la calificación de Emisor de largo plazo de Celulosa Argentina S.A.

BB(arg): La calificación BB nacional implica un riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base en información privada y de gestión y en la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balance al 29/05/20 (12 meses), disponible en www.cnv.gov.ar
- Balance al 28/02/21 (9 meses), disponible en www.cnv.gov.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Deloitte & Co S.R.L.
- Suplemento de precio Clase 13 disponible en www.cnv.gov.ar del 04/11/2019.
- Suplemento de precio Clase 13 Adicionales (Reapertura) disponible en www.cnv.gov.ar del 10/12/2019.
- Suplemento de precio Clase 15 disponible en www.cnv.gov.ar del 27/12/2019.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](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](http://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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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, no de modo 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.