

Data de Publicação: 31 de maio de 2012

Comunicado à Imprensa

Ratings da Suzano Papel e Celulose S.A. rebaixados para 'BB' por aumento na dívida e desempenho mais fraco

Analistas: Diego Ocampo, Buenos Aires (54) 114-891-2124, diego_ocampo@standardandpoors.com; Rafaela Vitoria, CFA, São Paulo 55-11-3039-9761, rafaela_vitoria@standardandpoors.com

Resumo

- Acreditamos que o alto endividamento da produtora brasileira de papel e celulose Suzano provavelmente persistirá nos próximos dois a três anos, visto que a empresa continua financiando seu plano de expansão.
- Rebaixamos os ratings de crédito corporativo da Suzano, de 'BB+' para 'BB'.
- A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a empresa prosseguirá implementando medidas para evitar maior deterioração em sua estrutura de capital, tais como o aumento de capital recentemente anunciado e a venda de ativos.

Ações de Rating

Em 31 de maio de 2012, a Standard & Poor's Ratings Services rebaixou seus ratings atribuídos à produtora brasileira de papel e celulose **Suzano Papel e Celulose S.A.** ("Suzano"), de 'BB+' para 'BB'. A perspectiva é estável.

Fundamentos

O rebaixamento reflete nossa expectativa de que a estrutura de capital da Suzano e as métricas de crédito não vão melhorar para níveis que seriam compatíveis com um perfil financeiro 'significativo', apesar dos esforços da empresa para levantar capital novo e vender ativos secundários. Embora consideremos essas iniciativas como extremamente importantes para a empresa evitar maior deterioração nas métricas de crédito, em nossa opinião, o efeito positivo delas será mitigado pelas saídas de caixa e pelo aumento de dívida para financiar sua nova fábrica de celulose no Maranhão. Também vemos aumento de riscos para essa expansão da capacidade, uma vez que os preços da celulose ainda estão baixos (embora venham subindo desde o quarto trimestre de 2011) e a demanda permanece menos favorável. Esperamos que os preços da celulose e os descontos para preços de catálogo continuem voláteis nos próximos anos em função do ambiente econômico global incerto e do impacto decorrente da futura expansão significativa da capacidade global.

Avaliamos o perfil de negócios da Suzano como 'satisfatório' e agora vemos seu perfil financeiro como 'agressivo'. Embora os preços da celulose tenham melhorado recentemente em função dos estoques globais mais limitados, assumimos de forma conservadora uma curva descendente de preços para os próximos anos, com a celulose branqueada de eucalipto (BEKP, na sigla em inglês) em US\$750/tonelada CIF Europa em 2012 e declinando para US\$735/ton nos anos seguintes. Isso se deve ao fato de acreditarmos que as condições de preço tendem a ser mais voláteis nos próximos anos, visto que o crescimento da demanda é proveniente, sobretudo, da Ásia, em especial, da China, onde esperamos uma atenuação na demanda. Os preços da celulose declinaram para quase US\$750/ton, em média, no primeiro trimestre de 2012, ante US\$850 no ano passado. Também acreditamos que a competição de preço se intensificará mais até o final deste ano e ao longo de 2013, com descontos mais agressivos para os preços de catálogo, uma vez que o fornecimento da celulose de fibra curta crescerá com a entrada em operação das novas usinas no Brasil e no Uruguai, incluindo novos entrantes que estão empenhados em ganhar participação de mercado.

A depreciação da moeda brasileira nos últimos meses mitiga parcialmente essas condições negativas de mercado, visto que a maior parte da estrutura de custos da Suzano é em moeda local. Além disso, a empresa está implementando iniciativas para cortar custos e melhorar a eficiência, em especial, incrementando as operações em sua usina de celulose Mucuri: medidas estas que provocaram uma parada temporária na produção dessa usina para manutenção e reparo do equipamento no primeiro trimestre de 2012. Acreditamos que a Suzano preservará suas vantagens de custo, o que lhe posiciona favoravelmente em relação aos pares globais, e sua forte posição de mercado no Brasil para papéis revestidos e não revestidos e papelcartão. Projetamos que a empresa apresente um EBITDA na faixa de US\$650 milhões a US\$700 milhões em 2012 e 2013, em relação aos US\$658 milhões de 2011.

O perfil financeiro da Suzano não melhorará significativamente nos próximos anos, em nossa opinião. A empresa anunciou em 16 de maio que planeja levantar R\$ 1,5 bilhão (cerca de US\$750 milhões) por meio de uma oferta de ações; a Suzano também está negociando diversas vendas de ativos secundários que devem ajudar a elevar a liquidez até o final do ano. No entanto, a empresa está comprometida com investimentos elevados nos próximos dois anos para concluir a construção de sua nova usina de celulose no Estado do Maranhão, que consumirá grande parte de sua geração interna de caixa e ainda resultará em aumento de dívida. Por consequência, segundo nosso caso-base, não projetamos redução significativa de dívida nos próximos anos, com a dívida total sobre EBITDA permanecendo na faixa de 5,5-6,0x e o endividamento total em torno de US\$4 bilhões. A depreciação da moeda deverá ajudar a Suzano a melhorar as margens nos próximos trimestres, mas o efeito contábil é inicialmente negativo para suas métricas de crédito em função de sua considerável dívida denominada em dólar.

Liquidez

Vemos a liquidez da Suzano como 'adequada' (conforme definido em nosso critério), a qual ampara seu perfil financeiro. Em março de 2012, a empresa registrou sólidas reservas de caixa de US\$1,96 bilhão, em relação aos vencimentos de curto prazo que somavam US\$618 milhões. Nossa avaliação contempla as seguintes premissas:

- Esperamos que as fontes de caixa (reservas de caixa, geração interna de caixa e linhas de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES para o projeto Maranhão) excedam os usos de caixa (amortizações de dívida, investimentos e dividendos) em, pelo menos, 20% nos próximos 12 meses.
- Acreditamos que a empresa manteria fontes mais altas do que os usos mesmo se houvesse um declínio de 15% no EBITDA.
- Consideramos o acesso da Suzano a linhas de crédito bancárias e aos seus bancos de relacionamento como adequado.

A Suzano deverá ter acesso a aproximadamente R\$ 2,7 bilhões (cerca de US\$1,4 bilhão) em linhas do BNDES para o projeto Maranhão ao longo do período da construção. A empresa tem uma política de manter um mínimo de R\$ 1,6 bilhão de reservas de caixa (bem acima das exigências operacionais mínimas) para lidar com riscos de refinanciamento.

No final do quarto trimestre de 2011, a Suzano obteve uma concessão de renúncia (*waiver*) mediante o pagamento de um prêmio de *waiver* para o descumprimento durante dois trimestres consecutivos de suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) relativas às suas debêntures locais – dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4x. Dados o alto endividamento e o fraco desempenho da empresa no primeiro trimestre de 2012, acreditamos que a Suzano possa estar diante de um novo descumprimento desse *covenant* no final de 2012, o que deflagraria uma amortização antecipada das debêntures. Conforme nosso caso-base, assumimos que a Suzano negociará de novo um *waiver* com os detentores das debêntures ou pagará a dívida graças a sua atualmente sólida liquidez.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings incorpora nossa expectativa de que a Suzano apresentará métricas de crédito fracas em função do seu considerável programa de investimentos no Maranhão. A perspectiva também assume que a flexibilidade financeira da Suzano permanecerá robusta durante o período de construção da unidade industrial do Maranhão, e que a empresa

tomará medidas para impedir que a alavancagem deteriore mais, tal como a dívida bruta sobre EBITDA acima de 6x. No entanto, os ratings podem enfrentar pressões de rebaixamento frente a um cenário de preços mais fracos e volatilidade cambial. Avaliamos atualmente a probabilidade deste cenário como abaixo de 30%, mas monitoramos de perto a demanda global. Uma elevação é atualmente improvável, por não prevermos melhora substancial na alavancagem da Suzano nos próximos anos.

Critérios e Artigos Relacionados

- *Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers*, 28 de setembro de 2011.
- *Key Credit Factors: Criteria For Rating The Forest Products Industry*, 11 de dezembro de 2009.
- *Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 27 de maio de 2009.
- *2008 Corporate Ratings Criteria*, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Suzano Papel e Celulose S.A.

Ratings de Crédito Corporativo	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BB+/Negativa/--	BB/Estável/--
Moeda local	BB+/Negativa/--	BB/Estável/--

Copyright© 2012 pela Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P) Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta informação pode ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma ou nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. A S&P, suas afiliadas e/ou seus provedores externos detêm direitos de propriedade exclusivos sobre a informação, incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito. Esta informação não deverá ser utilizada para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. A S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, ou pelos resultados obtidos mediante o uso de tal informação. A S&P, SUAS AFILIADAS E SEUS PROVEDORES EXTERNOS ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO ESPECÍFICO. Em nenhuma circunstância, deverão a S&P, suas afiliadas ou seus provedores externos e seus diretores, conselheiros, acionistas, funcionários ou representantes ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Os usuários da informação aqui contida não deverão nela se basear ao tomar qualquer decisão de investimento. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz uma auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas de outras. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na Web, www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br, www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

McGRAW-HILL