

Data de Publicação: 7 de julho de 2016

Comunicado à Imprensa

Rating 'BB+' atribuído à proposta de emissão de notas *senior unsecured* de até US\$700 milhões da Bahia Sul Holding GmbH (rating de recuperação: '3')

Analista principal: Cecilia Fullone, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2170, cecilia.fullone@spglobal.com

Contato analítico adicional: Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@spglobal.com

São Paulo (S&P Global Ratings), 7 de julho de 2016 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje o rating 'BB+' à proposta de emissão de notas *senior unsecured*, no valor de até US\$700 milhões, com prazo de 10 anos, a ser realizada pela **Bahia Sul Holding GmbH** ("Bahia Sul"), com um rating de recuperação '3', o qual indica nossa expectativa de uma recuperação significativa (entre 50%-70%; na faixa superior da banda) das notas mediante um cenário de *default* hipotético.

A Bahia Sul é uma subsidiária totalmente controlada pela produtora brasileira de celulose, **Suzano Papel e Celulose S.A.** (Suzano: BB+/Estável/-- e brAA/Estável/--), a qual garantirá de forma incondicional e irrevogável as notas. Esperamos que a Suzano utilize os recursos captados com esta emissão principalmente para fins de refinanciamento ou para financiar investimentos.

Nosso rating 'BB+' da Suzano incorpora a vantajosa estrutura de custos da empresa para a produção de celulose graças ao seu acesso a florestas altamente produtivas e à sua sólida posição no mercado global e local de celulose para papéis de imprimir e escrever (revestidos e não revestidos) e cartão. Esses fatores compensam a volatilidade nos preços da celulose, a qual esperamos que permaneça significativa nos próximos anos. Além disso, os ratings refletem a estrutura de capital mais forte da Suzano e o balanço patrimonial mais leve após a consolidação das operações de sua fábrica de celulose com capacidade anual de produção de 1,5 milhão de toneladas no Maranhão. Nossa expectativa é que as condições favoráveis para os exportadores brasileiros, incluindo a Suzano, persistirão no curto a médio prazo. O fator de restrição dos ratings da empresa é a falta de uma política financeira robusta, clara e sustentável que possa suportar níveis de alavancagem conservadores no longo prazo.

Análise de recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de emissão das notas *senior unsecured* da Suzano é 'BB+'.
- O rating de recuperação '3' indica nossa expectativa de uma recuperação entre 50%-70% (na banda alta da faixa) para os credores *unsecured* mediante um cenário de *default* hipotético.
- Em nosso cenário de *default*, o EBITDA declinaria aproximadamente 65%.
- Avaliamos a empresa com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern basis*), usando um múltiplo de 5,5x aplicado ao nosso EBITDA estimado para um nível de emergência, o qual resulta em um valor da empresa (*enterprise value* ou EV) de emergência bruto projetado em torno de R\$ 11 bilhões.
- Nossa análise de recuperação assume que mediante um cenário de *default* hipotético, as notas *senior unsecured* se classificariam *pari passu* a outras dívidas *senior unsecured* existentes ou futuras da empresa. Essas dívidas também estão sujeitas às prioridades estatutárias como obrigações tributárias e trabalhistas.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do *default*: 2021
- EBITDA de emergência: R\$ 2 bilhões
- Múltiplo de EV implicado: 5,5x
- EV bruto estimado de emergência: R\$ 11 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*):

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 10,5 bilhões
- Dívidas prioritárias: R\$ 28,7 milhões
- Dívida *senior secured*: R\$ 3,7 bilhões
- Dívida *unsecured*: R\$ 10,3 bilhões
- Expectativa de recuperação: entre 50%-70%

Certos termos utilizados neste reporte, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Papel e Produtos Florestais, 12 de fevereiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia para vincular ratings de curto e longo prazo a emissores do setor corporativo, segurador e soberano, 7 de maio de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009.
- Diretrizes de critério para ratings de recuperação de dívida em grau especulativo de emissores corporativos globais, 10 de agosto de 2009.
- 2008 Critério de Ratings Corporativos: Avaliação de emissões, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Suzano Papel e Celulose S.A.

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global

Moeda estrangeira

BB+/Estável/–

Moeda local

BB+/Estável/–

Escala Nacional Brasil

brAA/Estável/–

Novo Rating

Bahia Sul Holding GmbH

Rating de Emissão

Notas *senior unsecured*

BB+

Rating de recuperação

3H*

*H (*High*)

Copyright© 2016 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. 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 a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, 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 www.standardandpoors.com (gratuito), e 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.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.