

Global Credit Research - 30 Dec 2010

Aproximadamente USD 940 milhões em títulos de dívida afetados

Sao Paulo, December 30, 2010 -- A Moody's afirmou os ratings Baa3 na escala global e Aa1.br na escala nacional brasileira dos BRL 500 milhões em debêntures seniores sem garantia de ativos reais da Suzano Papel e Celulose S.A. ("Suzano") e o rating Baa3 em moeda estrangeira aos USD 650 milhões em notas seniores sem garantias de ativos reais com vencimento em 2021 da Suzano Trading Ltd. e garantidas pela Suzano. A perspectiva dos ratings permanece estável. A afirmação segue o anúncio de que a Suzano entrou em acordo com a Fibria Celulose S.A. (com rating Ba1, perspectiva positiva) para adquirir 50% de participação na Consórcio Paulista de Papel e Celulose -- Conpacel (50% já pertencem à Suzano) por BRL 1,45 bilhão e 100% da KSR Distribuidora (subsidiária de distribuição de papel) por BRL 50 milhões em caixa.

Ratings afirmados:

..Emissor: Suzano Papel e Celulose S.A.

...Debêntures seniores sem garantia de ativos reais com vencimento em 2014 e 2019: Baa3 (escala global) e Aa1.br (escala nacional brasileira)

Emissor: Suzano Trading Ltd.

...Notas seniores sem garantia de ativos reais com vencimento em 2021 e garantidos pela Suzano: Baa3 (moeda estrangeira)

A perspectiva para todos os ratings é estável.

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Na nossa visão, a aquisição conforme anunciada irá adicionar escala às operações de papel da Suzano e fortalecer ainda mais sua posição no mercado brasileiro de papel. As aquisições deverão ser concluídas em janeiro (Conpacel) e fevereiro (KSR) de 2011, quando os respectivos pagamentos em espécie deverão ocorrer. De acordo com a posição de caixa da Suzano de BRL 3,6 bilhões em 30 de setembro de 2010, sua liquidez deverá se manter robusta com base no perfil adequado do vencimentos de suas dívidas e também considerando a emissão de BRL 1,2 bilhões em debêntures conversíveis planejada para o 1T2010, a qual conta com o compromisso firme de subscrição total pelos acionistas controladores e pelo BNDES Participações S.A. Baseada na análise da documentação preliminar, a Moody's entende que as debêntures conversíveis terão características substanciais de capital. Caso o prospecto final prove o contrário, uma ação de rating negativa poderia ser considerada se a alavancagem aumentar para um nível considerado inadequado para o rating Baa3, especialmente para uma empresa com significativos projetos de investimento.

O rating Baa3 / Aa1.br das debêntures considera a posição da Suzano como uma produtora de baixo custo de celulose branqueada de eucalipto (BEKP) e papel, com posições de liderança no mercado global de BEKP e nos setores brasileiros de papéis para imprimir e escrever e de papel cartão. A empresa se beneficia de um nível elevado de integração vertical com autossuficiência substancial de fibra de madeira e energia, além da proximidade de suas plantas de celulose com suas florestas próprias e instalações portuárias, bem como a localização favorável de suas plantas de papel na região mais industrializada do Brasil. Como resultado, a empresa tem reportado fortes margens operacionais mesmo durante os períodos de baixa do setor. O rating também é sustentado pela administração financeira prudente da Suzano, conforme evidenciado por sua sólida posição de liquidez e boas práticas de gestão de risco. Enquanto a diversificação geográfica das receitas da Suzano é boa, notamos que sua diversificação operacional é limitada pela concentração da produção de celulose de mercado em Mucuri. O rating também é limitado pela exposição significativa da empresa à moeda estrangeira, visto que grande parte de seus custos são em moeda local enquanto as receitas estão atreladas ao dólar americano. A boa governança corporativa e o nível de transparência da Suzano são considerados como fatores positivos para o crédito.

Reflexo do maior endividamento para financiar uma nova planta de USD 1,3 bilhões para a produção de 1,1 milhões de toneladas de celulose de mercado em Mucuri, a qual está integralmente operacional desde o início de 2008, mas também refletindo as condições de mercado mais fracas em 2009, a Suzano reportou Dívida Líquida Total Ajustada (considerando um saldo mínimo de caixa de BRL 1 bilhão) sobre EBITDA de 3,4x em 30 de setembro de 2010 (últimos doze meses), o qual mesmo abaixo do índice 4.0x reportado em 30 de junho de 2010, consideramos ser ainda elevado para a categoria de rating Baa3. No entanto, com base na recuperação gradual do preço de celulose e papel desde meados de 2009 e na melhora da geração do fluxo de caixa, esperamos que a Dívida Líquida sobre EBITDA se reduzirá ainda mais em direção a 2,5x no curto prazo à medida que os trimestres mais fracos sejam substituídos, o que no entanto dependerá do crédito de capital dado às BRL 1,2 bilhões em debêntures conversíveis a serem emitidas no 1T2011.

A Suzano anunciou investimentos consideráveis para o período de 2010 a 2014, incluindo três plantas de pellet de madeira com capacidade de um milhão de toneladas cada e um custo estimado em cerca de USD 800 milhões, e duas plantas de BEKP de 1,4 milhões de toneladas cada nos Estados do Maranhão e Piauí, respectivamente, cujo investimento total é de aproximadamente USD 5,3 bilhões. Enquanto a entrada no segmento de pellets de madeira (para exportação para geradores de energia térmica) não deve representar um desafio significativo para a Suzano de um ponto de vista operacional, consideramos o risco deste novo empreendimento como moderado, visto que o mercado final de pellets é significativamente diferente daqueles de papel e celulose. Os projetos mencionados ainda aguardam aprovação do conselho de administração.

A perspectiva estável considera que a Suzano administrará adequadamente seus agressivos planos de investimentos a fim de manter a alavancagem e liquidez em níveis administráveis durante o período de execução dos projetos. Esperamos que a empresa pré-financie uma parte significativa dos investimentos com dívidas de longo prazo, para que o fluxo de caixa livre das operações existentes seja suficiente para cobrir as obrigações de dívida atuais.

Uma pressão positiva sobre o rating das notas da Suzano é atualmente desafiada por seus agressivos planos de investimentos. No entanto, uma ação de rating positiva poderia ser considerada caso a empresa consiga manter Dívida Líquida (considerando um saldo mínimo de caixa de BRL 1 bilhão) sobre EBITDA abaixo de 3,0x, com o Fluxo de Caixa Livre antes dos Investimentos de Capital pré-financiados sobre Dívida Líquida (como definida pela Moody's) consistentemente por volta de 15% e forte liquidez durante a execução de seus projetos de expansão. Por outro lado, uma pressão negativa sobre o rating poderia surgir caso a Dívida Líquida (considerando um saldo mínimo de caixa de BRL 1 bilhão) sobre EBITDA fique acima de 4,0x durante a execução de seus planos de expansão sem perspectiva de redução no curto prazo, ou caso a posição de liquidez da empresa deteriore. Além disso, um aumento significativo da dívida garantida por ativos reais poderia pressionar negativamente os ratings das dívidas sem garantias de ativos reais.

A última ação de rating da Moody's em relação à Suzano ocorreu em 9 de dezembro de 2010 quando atribuímos o rating Baa3 / Aa1.br às suas debêntures seniores sem garantia de ativos reais com vencimento em 2014 e 2019.

A principal metodologia utilizada no processo de rating da Suzano foi a Moody's Global Paper & Forest Products Industry, publicada em setembro de 2009. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating deste emissor também podem ser encontradas no website da Moody's.

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".br" no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

A Suzano Papel e Celulose, Brasil, é uma produtora líder de celulose branqueada de eucalipto de mercado, papel para imprimir e escrever e papel cartão, tendo reportado receita líquida consolidada de BRL 4,3 bilhões (aproximadamente USD 2,4 bilhões convertidos pelo câmbio médio) nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2010.

Sao Paulo
Richard Sippli
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

New York
Brian Oak
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300



© 2010 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Moody's considers to be reliable, including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This credit rating is an opinion as to the creditworthiness or a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.