

Data de Publicação: 23 de novembro de 2011

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da Suzano Papel e Celulose alterada de estável para negativa refletindo métricas de crédito mais fracas; Ratings 'BB+' reafirmados

Analistas: Luísa Vilhena, São Paulo 55-11-3039-9727, luisa_vilhena@standardandpoors.com; Reginaldo Takara, São Paulo 55-11-3039-9740, reginaldo_takara@standardandpoors.com

Resumo

- A Suzano vem reportando métricas de crédito fracas para a categoria de rating em função das condições fracas de mercado e da alavancagem financeira maior do que a projetada em função de aquisições.
- Os significativos investimentos da empresa colocarão pressões adicionais sobre seu fluxo de caixa livre no curto prazo e limitarão sua capacidade para reduzir o endividamento.
- Alteramos a perspectiva dos ratings da Suzano, de estável para negativa, e reafirmamos os ratings 'BB+' da empresa.
- A perspectiva negativa sinaliza que poderemos rebaixar os ratings nos próximos dois trimestres se a Suzano não conseguir apresentar uma estratégia clara e entregar resultados específicos para melhorar substancialmente sua estrutura de capital.

Ações de Rating

Em 23 de novembro de 2011, a Standard & Poor's Ratings Services alterou a perspectiva dos ratings atribuídos à **Suzano Papel e Celulose S.A.** ("Suzano"), de estável para negativa. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'BB+' da empresa, incluindo seus ratings de crédito corporativo.

Fundamentos

A alteração da perspectiva reflete a alavancagem financeira da Suzano maior do que a esperada; as métricas de crédito fracas para a categoria de rating; e nossa visão de que, na ausência de medidas para melhorar substancialmente sua estrutura de capital, poderemos rebaixar os ratings da empresa. A reafirmação dos ratings, por sua vez, baseia-se no compromisso da empresa para reduzir a alavancagem. A Suzano divulgou que está analisando várias medidas para melhorar seu perfil financeiro, o que inclui a venda de diversos ativos, e poderemos rebaixar os ratings se a empresa não conseguir concluir várias dessas iniciativas nos próximos dois trimestres. Também revisamos a liquidez da Suzano para 'menos que adequada', visto que, em nossa opinião, os seus significativos investimentos dos próximos dois anos, somados à dívida de curto prazo acima do esperado, colocarão pressões sobre seus fluxos e reservas de caixa.

O perfil de risco de negócio da Suzano é "satisfatório", graças a sua posição de custo competitiva em celulose, com uma presença cada vez maior nesse mercado nos próximos anos, uma vez que a empresa está investindo na expansão da capacidade de produção de celulose. A Suzano também se beneficia de uma posição de mercado forte na indústria brasileira de papel, impulsionada ainda mais pela aquisição do controle de Conpacel - Consórcio Paulista de Papel e Celulose no início de 2011. Os riscos intrínsecos à indústria de papel e celulose, como um negócio de capital intensivo que demanda pesados investimentos em florestas e plantas industriais vários anos antes da produção mitigam os fatores positivos. Também incorporamos em nossa análise os riscos relativos à volatilidade nos preços da celulose e a crescente competição no mercado nacional de papel.

O perfil de risco financeiro da Suzano é "significativo." Suas métricas financeiras agressivas não melhoraram nos últimos trimestres conforme esperávamos, principalmente por causa de aquisições (tais como de Conpacel) e de sua geração de caixa que foi abaixo do previsto em decorrência de certa deterioração nos preços de celulose e de papel este ano. Ao mesmo tempo, a

empresa já está investindo pesadamente para construir uma nova usina de celulose, com início previsto para 2013. Embora os fundamentos de custo do projeto Maranhão sejam favoráveis, acreditamos que a expansão da capacidade da Suzano está se tornando mais arriscada, uma vez que novas capacidades de celulose devem entrar em operação nos próximos dois anos sob condições de mercado incertas e potencialmente voláteis. Com base em nossas projeções, os indicadores de proteção do fluxo de caixa da Suzano estarão sob pressão significativa nos próximos anos, visto que a empresa apresentará fluxo de caixa operacional livre (FOCF, na sigla em inglês) negativo.

A Suzano anunciou que atualmente está avaliando a venda de alguns ativos, incluindo terrenos e sua participação na usina hidrelétrica Capim Branco, e também considerando a venda de alguns ativos em seu negócio de papel e uma participação em seus novos projetos de celulose. Acreditamos que a Suzano será capaz de apresentar métricas de crédito adequadas para sua categoria de rating, tais como dívida ajustada total sobre EBITDA em torno de 4,0x, apenas se for bem sucedida na implementação de diversas iniciativas, reduzindo consideravelmente sua alavancagem. Embora a conclusão dessas transações no curto prazo possa ser prejudicada por condições de mercado voláteis, acreditamos que a Suzano possui certa flexibilidade em seu perfil financeiro nos próximos trimestres, graças a uma geração de caixa relativamente estável e a reservas de caixa ainda elevadas.

Liquidez

Com base em nosso critério, avaliamos a liquidez da Suzano como menos que adequada. A Suzano está começando uma fase de grandes investimentos para uma nova usina de celulose no Maranhão, com maior endividamento, incluindo maior dívida de curto prazo, do que o projetado, o que colocará pressão sobre suas reservas de caixa tradicionalmente elevadas. Nossa avaliação da liquidez da empresa se baseia nas seguintes premissas:

- Esperamos que a relação entre fontes e usos da liquidez da empresa exceda cerca de 1,0-1,2x nos próximos 12 a 18 meses.
- A folga de EBITDA para sustentar fontes de caixa maiores do que os usos é relativamente apertada, mesmo considerando que a Suzano já pré-negociou financiamento para a maior parte de seus investimentos no Maranhão.
- Assumimos que a Suzano investirá em seus projetos de energia renovável apenas se conseguir financiá-los com ações.

As fontes de liquidez incluem a posição de caixa da Suzano em setembro de 2011, a geração interna de caixa (FFO, na sigla em inglês) esperada de aproximadamente R\$ 1,3 bilhão e uma linha de financiamento de R\$ 2,7 bilhões do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para a usina do Maranhão, cujos recursos serão desembolsados gradativamente. Os usos de liquidez da empresa consistem principalmente de amortização de dívida (R\$ 1,8 bilhão no curto prazo em setembro de 2011) e investimentos consideráveis na ordem de R\$ 4 bilhões em 2012, sendo que a maior parte do volume será investida na usina do Maranhão.

A forte depreciação da moeda brasileira no 3º trimestre de 2011 levou a Suzano a reportar um aumento na dívida total, fazendo com que sua dívida líquida sobre EBITDA permanecesse acima do limite do *covenant* de 4,0x estabelecido no contrato de sua terceira emissão de debêntures (R\$ 636 milhões em setembro de 2011). A empresa violará esse *covenant* apenas se não atender o limite para dois trimestres consecutivos, momento em que a Suzano teria de pré-pagar a dívida, o que acreditamos ser possível com base nas suas atuais reservas de caixa.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo reflete a possibilidade de um rebaixamento nos próximos dois trimestres se a Suzano não for capaz de concluir ou definir uma combinação de diversas de suas iniciativas anunciadas de melhoria na estrutura de capital, de forma que as métricas de crédito permaneçam dentro dos níveis aceitáveis ao longo de seu ciclo de elevados investimentos, especialmente durante seus investimentos no projeto Maranhão. Na ausência da conclusão dessas iniciativas, a empresa apresentaria alavancagem significativa no curto prazo e consumiria sua liquidez nos próximos dois anos. Se a Suzano for capaz de concluir apenas algumas dessas medidas, as métricas de crédito ainda seriam agressivas para a categoria de rating, com a dívida total ajustada acima de 5,5x e a dívida líquida sobre EBITDA em torno de 4,5x ao final de 2012. Poderemos reafirmar os ratings se a dívida total ajustada sobre EBITDA permanecer abaixo de 4,5x e a dívida líquida abaixo de 3,5x ao longo de seu ciclo de investimentos.

Artigos Relacionados

- *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.
- *Use Of CreditWatch And Outlooks*, 14 de setembro de 2009.
- *Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 27 de maio de 2009.
- *2008 Corporate Criteria: Analytical Methodology*, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS

Suzano Papel e Celulose S.A.

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

Suzano Trading Ltd.

Rating de Emissão

Notas <i>senior unsecured</i>	BB+
-------------------------------	-----

Copyright© 2011 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 detém 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, completitude, 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.

The McGraw-Hill Companies