

## Fitch Rebaixa Ratings da Suzano Para 'BB-'/'A(bra)'

11 Out 2012 14h23

Fitch Ratings - São Paulo/Chicago, 11 de outubro de 2012: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, os seguintes ratings da Suzano Papel e Celulose S.A. (Suzano) e de sua subsidiária Suzano Trading Ltd.:

Suzano

--IDR (Issuer Default Rating - Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moeda Estrangeira para 'BB-' (BB menos), de 'BB';

--IDR de Longo Prazo em Moeda Local para 'BB-' (BB menos), de 'BB';

--Rating Nacional de Longo Prazo para 'A(bra)', de 'A+(bra)' (A mais(bra));

--3ª Emissão de debêntures, no montante de BRL500 milhões, com vencimento em 2014 e 2019, para 'A(bra)', de 'A+(bra)' (A mais (bra)).

Suzano Trading Ltd.

--IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira para 'BB-' (BB menos), de 'BB';

--USD650 milhões em notas seniores com vencimento em 23 de janeiro de 2021, para 'BB-' (BB menos), de 'BB'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Os rebaixamentos dos ratings refletem a elevada alavancagem da Suzano e as preocupações da Fitch em relação à capacidade da companhia de se desalavancar rapidamente após a conclusão da fábrica de celulose do Maranhão, no final de 2013, devido à expectativa de um ambiente de baixos preços de celulose nos próximos dois anos. Pelas projeções da agência, a alavancagem líquida da Suzano deverá alcançar cerca de 6,5 vezes antes da conclusão da fábrica, em comparação a 5,7 vezes em 30 de junho de 2012. Esta alavancagem é mais elevada do que a inicialmente projetada para a Suzano durante a fase de construção do seu projeto.

O administrável cronograma de amortização de curto prazo da Suzano e a forte posição de seus negócios apoiam os ratings nas categorias 'BB-' (BB menos)/ 'A(bra)', apesar de os indicadores de crédito permanecerem elevados para estas categorias. Recentemente, a Suzano tomou providências para melhorar sua liquidez. Em julho, a companhia concluiu uma oferta de ações de BRL1,5 bilhão, fechou uma linha de crédito stand-by de BRL2 bilhões e alongou o perfil de amortização da dívida de cerca de BRL1,2 bilhão.

A companhia possui forte posição no setor de celulose de mercado branqueada de eucalipto (BEKP). Sua posição se apoia em uma ampla base florestal, que assegura sua competitiva estrutura de custos de produção no futuro, e lhe proporciona oportunidades de crescimento orgânico. Em 30 de junho de 2012, o valor das terras e florestas da empresa era de BRL6,3 bilhões. A Suzano também é a principal produtora de papel para imprimir e escrever no Brasil, assim como de papel cartão.

A Suzano Trading Ltd. é uma subsidiária integral da Suzano, incorporada nas Ilhas Cayman. As notas seniores, no valor de USD650 milhões, são incondicional e irrevogavelmente garantidas pela Suzano. A qualidade de crédito de ambas as empresas está diretamente relacionada, conforme a metodologia da Fitch "Parent and Subsidiary Rating Linkage", que relaciona os ratings de matrizes e subsidiárias, publicada em 8 de agosto de 2012.

**Expectativa de Aumento da Alavancagem**

Em 30 de junho de 2012, a Suzano tinha BRL9,8 bilhões de dívida total e BRL2,8 bilhões de caixa, o que resultou em uma dívida líquida de BRL7,0 bilhões. Estes números se comparam com a dívida líquida de BRL5,6 bilhões no final de 2011 e BRL3,6 bilhões no final de 2010. O índice dívida líquida/EBITDA da Suzano, de 5,7 vezes, é superior ao de 4,5 vezes inicialmente projetado pela Fitch, devido aos fracos preços da celulose, às novas dívidas e à valorização do dólar em relação ao real, uma vez que cerca de 50% da dívida da Suzano são denominados na moeda norte-americana. A empresa tem reportado, historicamente, alavancagem mais elevada do que seus pares na América Latina. Entre 2008 e 2011, a alavancagem líquida média da Suzano foi de 3,6 vezes.

A alavancagem da companhia deve continuar a se elevar, pressionada pelos preços mais baixos da celulose e por seus planos de expansão. A Fitch acredita que o índice dívida líquida/EBITDA da Suzano aumentará para 6,5 vezes até o final de 2013. Uma redução da alavancagem não é esperada, pelo menos, até 2014 ou 2015. A companhia deverá investir cerca de BRL2,6 bilhões no segundo semestre de 2012 e BRL1,4 bilhão em 2013, financiados por linha de crédito do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e por empréstimos de ECAs (Agências de Crédito a Exportações). Índices de alavancagem mais elevados do que o esperado, negativamente afetados pela geração de fluxo de caixa mais fraca, podem levar a quebra de covenants. A Suzano pode decidir usar parte do seu caixa para pagar antecipadamente estas obrigações.

### **Vantagem Competitiva Sustentável; Baixa Estrutura de Custo de Produção**

A Suzano é a principal produtora brasileira de papel para imprimir e escrever e de papel cartão, com capacidade de produção anual de 1,3 milhão de toneladas. As participações de mercado da companhia, de 35% em papel para imprimir e escrever não revestido e de 26% em papel cartão, permitem que ela seja líder em preços no Brasil. A Suzano também produz 1,9 milhão de toneladas de celulose de mercado, o que a torna uma das dez maiores produtoras de celulose de mercado do mundo. A nova fábrica de celulose da Suzano, no Maranhão, deverá entrar em operação no final de 2013 e adicionará uma capacidade de produção anual de 1,5 milhão de toneladas.

Tal como outros produtores de celulose de fibra curta no Brasil, a Suzano se beneficia de uma das menores estruturas de custos de produção do mundo. Isto permite que a companhia gere fluxos de caixa positivos durante as baixas do ciclo do papel e da celulose. A vantagem competitiva da Suzano é considerada sustentável. A companhia é proprietária e arrenda 802 mil hectares de terras no Brasil, 436 mil dos quais são usados para desenvolvimento de plantações de eucalipto (349 mil hectares de área própria plantada).

### **Forte Liquidez**

A Suzano tem preservado, historicamente, forte reserva de caixa. Em 30 de junho de 2012, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL2,8 bilhões. A liquidez assegurava cobertura da dívida de curto prazo em 1,9 vez. Este índice se compara com os índices de caixa/dívida de curto prazo de 1,4 vez em dezembro de 2011 e de 2,6 vezes em dezembro de 2010. A Suzano possui administráveis vencimentos de dívida de BRL1.017 milhão no segundo semestre de 2012, BRL929 milhões em 2013 e BRL1.145 milhão em 2014. A liquidez da companhia se fortaleceu em 2012, uma vez que a Suzano concluiu sua oferta de ações, no montante de BRL1,5 bilhão em julho, reestruturou e alongou o perfil de amortização da dívida (cerca de BRL1,2 bilhão) e fechou uma linha de crédito stand-by de BRL2,0 bilhões.

### **Geração de Fluxo de Caixa Pressionada por Elevados Investimentos e Enfraquecimento dos Preços de Celulose**

A Suzano gerou BRL1,2 bilhão de EBITDA e BRL770 milhões de recursos das operações (FFO) no período de 12 meses encerrado em junho de 2012. Esses números se comparam ao elevado EBITDA de BRL1,7 bilhão e BRL1,2 bilhão de FFO em 2010. Com investimentos de BRL2,2 bilhões e dividendos de BRL96 milhões, o fluxo de caixa livre foi negativo em BRL1,4 bilhão no período de 12 meses encerrado em junho de 2012. Os elevados investimentos da Suzano e os fracos preços da celulose devem pressionar ainda mais o fluxo de caixa livre nos próximos 18 meses. A posição de caixa da companhia poderá se beneficiar da venda de ativos não principais ou por parcerias.

### **Potenciais Fatores de Evolução dos Ratings ou da Perspectiva**

Ações negativas de rating não são esperadas no curto prazo. Caso os índices da companhia continuem a se reduzir além dos patamares esperados pela Fitch, novas ações negativas de rating poderão ocorrer. Um enfraquecimento da liquidez da Suzano também pode resultar em ações de rating negativas. Uma ação de rating positiva é improvável, devido à opinião da Fitch de que o preço da celulose continuará em níveis baixos a curto prazo, o que limita a capacidade de geração de fluxo de caixa. Novas medidas proativas por parte da companhia, que melhorem significativamente sua estrutura de capital na ausência de uma geração de fluxo de caixa mais elevada, poderão ser consideradas positivas e resultar em uma ação de rating positiva.

Contato:

Analista principal

Fernanda Rezende

Diretora

+55-11-4504-2618

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar

Cerqueira César – São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundário

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1-312-368-3349

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55-21-4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55-21-4503-2623, E-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

Informações adicionais disponíveis em 'www.fitchratings.com' ou 'www.fitchratings.com.br'. Os ratings acima foram solicitados pelo, ou em nome do, emissor, e, portanto, a Fitch foi compensada pela avaliação dos ratings.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

--'Corporate Rating Methodology' (8 de agosto de 2012);

--'National Ratings - Methodology Update' (19 de janeiro de 2011).

---

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR AS LIMITAÇÕES E OS TERMOS DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADICIONALMENTE, AS DEFINIÇÕES E TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com), ASSIM COMO A LISTA DE RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS, O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH; A POLÍTICA DE CONFIDENCIALIDADE E CONFLITOS DE INTERESSE; A POLÍTICA DE SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL), COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA".

A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. tiveram todo o cuidado na preparação deste documento. Nossas informações foram obtidas de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão e seu grau de integralidade não estão garantidos. A Fitch Ratings Brasil Ltda. e a Fitch Ratings Ltd. não se responsabilizam por quaisquer perdas ou

prejuízos que possam advir de informações equivocadas. Nenhuma das informações deste relatório pode ser copiada ou reproduzida, arquivada ou divulgada, no todo ou em partes, em qualquer formato, por qualquer razão, ou por qualquer pessoa, sem a autorização por escrito da Fitch Ratings Brasil Ltda. Nossos relatórios e ratings constituem opiniões e não recomendações de compra ou venda. Reprodução Proibida.

Copyright © 2012 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601  
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Código de Conduta](#) | [Termos de Uso](#) | [Política de Privacidade](#)