

Data de Publicação: 29 de novembro de 2012

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da Suzano Papel e Celulose alterada para negativa; Ratings 'BB' reafirmados pelo ritmo mais lento na redução da dívida

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

Resumo

- A empresa produtora brasileira de celulose e papel Suzano vem reduzindo os riscos de refinanciamento e emitiu ações para melhorar sua estrutura de capital. Porém, acreditamos que a redução de sua dívida será em um ritmo mais lento do que originalmente prevíamos.
- Alteramos a perspectiva dos ratings de crédito corporativo da Suzano, de estável para negativa. Ao mesmo tempo, reafirmamos os ratings 'BB' da empresa.
- Poderemos rebaixar os ratings da Suzano se suas métricas de alavancagem permanecerem elevadas, de maneira persistente, apesar dos menores riscos de refinanciamento.

Ações de Rating

Em 29 de novembro de 2012, 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 de crédito corporativo 'BB' da empresa.

Fundamentos

A alteração da perspectiva segue-se a revisão de nosso cenário de caso-base, o qual agora incorpora uma tendência de desalavancagem mais lenta nos próximos anos, visto que as incertezas sobre as iniciativas da empresa para reduzir sua dívida são maiores. A Suzano conseguiu emitir novas ações por meio de sua oferta de ações e provavelmente melhorará suas métricas de crédito após a abertura de sua nova unidade de celulose no Maranhão no final de 2013. A empresa tem tido êxito na manutenção de consideráveis reservas de caixa em relação aos seus vencimentos de curto prazo, e vem reduzindo os riscos de refinanciamento com acesso a novas linhas de crédito bancários de longo prazo e financiamentos garantidos para concluir seu projeto Maranhão. No entanto, um rebaixamento em um degrau é possível nos próximos trimestres se a empresa não puder reduzir sua dívida ajustada sobre EBITDA para um patamar inferior a 5x até 2014.

Assumimos em nosso caso-base anterior que o indicador de dívida sobre EBITDA da Suzano atingiria um pico ligeiramente acima de 6,0x em 2013, uma vez que a empresa tinha aumentado o nível de endividamento para concluir o projeto Maranhão, mas também esperávamos que esse índice declinasse para 4,0-5,0x até 2014 em função de uma combinação de vendas de ativos e de fluxos de caixa incrementais provenientes de sua planta no Maranhão. Agora acreditamos que a desalavancagem pode levar mais tempo, fazendo com que a dívida sobre EBITDA permaneça em torno de 6,0x (cerca de 5,0x se considerarmos a dívida líquida do caixa) até 2014.

Os ratings também incorporam as recentes iniciativas da Suzano para alongar os vencimentos de dívida e reduzir os riscos de refinanciamento. A empresa conseguiu rolar cerca de R\$ 2,8 bilhões em empréstimos bancários em 2012, reduzindo assim os vencimentos de curto prazo e preservando reservas de caixa. Além da emissão de ações de R\$ 1,46 bilhão em julho de 2012 e da conversão das debêntures em ações, a Suzano também incrementou sua flexibilidade financeira de médio prazo. Além disso, garantiu financiamentos para seus projetos de expansão e para as necessidades de capital de giro por meio de linhas de crédito rotativas no total de R\$ 2 bilhões com o BTG Pactual, que permanecerão disponíveis até março de 2014. Não prevemos nenhuma mudança imediata e substancial na estratégia de negócios e financeira da empresa em

função da mudança recente de seu CEO. Nossa avaliação da administração e governança da Suzano é “regular”.

Avaliamos o perfil de risco de negócios da Suzano como “satisfatório” refletindo a sua estrutura de custos vantajosa da empresa para a produção de celulose, o que resulta de seu acesso a florestas altamente produtivas e a sua sólida posição no mercado global de celulose e no mercado brasileiro de papel para imprimir e escrever (revestidos e não revestidos) e cartão. Esses fatores ajudam a contrabalançar a volatilidade nos preços da celulose, a qual deverá permanecer significativa nos próximos anos, em nossa visão. Nosso caso-base assume preços de lista para celulose de fibra curta em torno de US\$750 por tonelada (CIF China). Mediante essas condições, somadas às iniciativas da Suzano para reduzir custos e os efeitos positivos de uma moeda local mais fraca ao longo de 2013, projetamos que as margens EBITDA podem melhorar para cerca de 24% em 2013, ante 22% nos últimos doze meses findos em setembro de 2012. Nosso caso-base também prevê que a Suzano será bem sucedida no *start up* (início das operações) de sua planta no Maranhão até 2014, o que deverá impulsionar as margens EBITDA ainda mais.

Liquidez

Embora as reservas de caixa da Suzano sejam bastante fortes, avaliamos sua liquidez como “adequada”, porque projetamos que a empresa descumprirá cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) estabelecidas em sua 3ª emissão de debêntures até o final de 2013. Ainda assim, nossa expectativa é que as fontes de caixa da empresa devem exceder os usos de caixa nos próximos 24 meses, mesmo diante de condições de mercado difíceis. Nossa análise incorpora as seguintes premissas:

- As fontes de caixa (que incluem reservas de caixa de US\$1,9 bilhão em setembro de 2012, linhas de crédito comprometidas de cerca de US\$1 bilhão e fluxo de caixa das operações em torno de US\$350-US\$390 milhões em 2013 e 2014, superarão os usos (compostos pelos investimentos de US\$1 bilhão em 2013 e provavelmente de US\$550 milhões em 2014, pagamentos de dívida programados no valor aproximado de US\$240 milhões para o último trimestre de 2012, de US\$407 milhões para 2013 e de US\$584 milhões para 2014, e alguma variação mínima no capital de giro, e pagamentos de dividendos no percentual mínimo requerido) em mais de 2,0x nos próximos dois anos.
- As fontes de caixa excederão os usos de caixa mesmo que houvesse um declínio de mais de 30% no EBITDA da Suzano.
- Segundo os termos e as condições estabelecidos em sua 3ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 678 milhões (equivalentes a US\$340 milhões), a Suzano precisa atender um índice de dívida líquida sobre EBITDA máximo de 4x até 31 de dezembro de 2012, patamar este que já antecipamos não será cumprido. Como em anos anteriores, a Suzano pode negociar uma taxa de *waiver* (dispensa de aceleração da dívida) com os debenturistas ou pré-pagar as debêntures utilizando suas robustas reservas de caixa.

Perspectiva

A perspectiva negativa dos ratings de crédito corporativo reflete a possibilidade de um rebaixamento de um degrau nos próximos trimestres se a Suzano não puder reduzir sua métrica de alavancagem para um patamar inferior a 5x até 2014, o que poderia trazer suas métricas de crédito para níveis mais alinhados à sua categoria de rating. Os ratings já incorporam que a flexibilidade financeira da empresa permanecerá robusta durante a fase de construção da unidade produtiva do Maranhão por causa do êxito de sua estratégia de refinanciamento de dívida e do aumento de capital. Uma potencial elevação nos ratings é atualmente limitada em função da alta dívida da empresa.

Crítérios e Artigos Relacionados

- *Criteria Methodology: Business Risk/Financial Risk Matrix Expanded*, 18 de setembro de 2012.
- *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.
- *2008 Corporate Ratings Criteria*, 15 de abril de 2008.

LISTA DE RATINGS**Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva****Suzano Papel e Celulose S.A.**

<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>	De	Para
Escola global		
Moeda estrangeira	BB/Estável/--	BB/Negativa/--
Moeda local	BB/Estável/--	BB/Negativa/--

Rating Reafirmado**Suzano Trading Ltd.***Rating de Emissão*

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

Copyright© 2012 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, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado 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 COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P serem 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 permitem a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P se reserva 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 / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar e www.standardandpoors.com.br (gratuitos), 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