



Data de Publicação: 17 de setembro de 2014

Comunicado à Imprensa

Perspectiva dos ratings da Suzano Papel e Celulose alterada de negativa para estável e ratings 'BB' na escala global reafirmados

Analista principal: Diego H Ocampo, São Paulo, 55 (11) 3039-9769, diego.ocampo@standardandpoors.com

Contatos analíticos adicionais: Bernardo Carneiro, São Paulo, 55 (11) 3039-9744, bernardo.carneiro@standardandpoors.com; Francisco Serra, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2141, francisco.serra@standardandpoors.com

Resumo

- Após o bem sucedido início das operações (*start-up*) da fábrica de celulose da Suzano no Maranhão em dezembro de 2013, os gastos discricionários da empresa devem diminuir significativamente, permitindo-lhe reduzir de forma gradual sua dívida.
- Alteramos a perspectiva dos ratings de crédito corporativo da produtora brasileira de papel e celulose Suzano, de negativa para estável, e reafirmamos seus ratings 'BB' na escala global.
- Esperamos que a dívida ajustada sobre EBITDA da empresa permaneça abaixo de 5x e sua geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre dívida acima de 10% em 2014 e que melhore em 2015 e 2016.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 17 de setembro de 2014 – A Standard & Poor's Ratings Services alterou hoje a perspectiva dos ratings de crédito corporativo atribuídos à **Suzano Papel e Celulose S.A.** ("Suzano"), de negativa para estável.

Fundamentos

A alteração de perspectiva e reafirmação dos ratings refletem o *start-up* bem sucedido da nova fábrica de celulose da Suzano, com capacidade de 1,5 milhão de toneladas, no Maranhão, a qual está em linha com nossas expectativas. A nova fábrica deve contribuir com cerca de 900.000 toneladas de celulose *kraft* de eucalipto branqueada (BEKP, na sigla em inglês para *bleached eucalyptus kraft pulp*) este ano e 1,5 milhão de toneladas em 2015. Os fluxos de caixa incrementais provenientes do Maranhão ajudarão a empresa a reduzir sua dívida, embora sua geração de fluxo de caixa livre possa permanecer negativa este ano.

As condições de mercado para a divisão de celulose da Suzano permanecem de certa forma desafiadoras, uma vez que preços baixos tornam difícil para os produtores de celulose gerarem fluxos de caixa livres das exportações para a Ásia, mesmo para os produtores brasileiros, que são conhecidos mundialmente pelo baixo custo de celulose de fibra curta. Essa tendência provavelmente permanecerá até 2015, visto que o fornecimento de celulose está expandindo rapidamente na América do Sul. No entanto, melhorias graduais podem ocorrer à medida que os produtores europeus e norte-americanos decidem fechar operações ineficientes, conforme observado por anúncios de fechamento pelo mercado de cerca de 1 milhão de toneladas (quase metade do aumento programado da capacidade para 2014) nos últimos nove meses deste ano.

Esperamos que a divisão de celulose da Suzano contribua com cerca de 60% do EBITDA total, acima dos 50% no passado. Portanto, esperamos um ligeiro aumento na volatilidade dos lucros e fluxos de caixa, mas o perfil financeiro mais conservador da empresa e flexibilidade financeira

tradicionalmente robusta devem mitigar esse risco.

Apesar do abrandamento na economia brasileira, acreditamos que as divisões de papel e papelão da Suzano continuam a se desempenhar bem porque a empresa se beneficia de significativo poder de preço, visto que o fornecimento é relativamente concentrado entre poucos participantes domésticos. Além disso, não esperamos que a competição advinda das importações de papéis revestidos e não revestidos torne-se uma preocupação, porque os incentivos para produtores de papel ampliarem a capacidade são muito baixos em função dos preços incomumente altos para a celulose de fibra longa, que é a principal matéria-prima. Nosso caso-base para a Suzano também incorpora:

- Crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil de 1,2% em 2014 e 2015, e 2,5% em 2016;
- Níveis de inflação de 6,5% em 2014, 6,3% em 2015 e 6,0% em 2016;
- Níveis de produção de celulose anuais de 2,8 milhões em 2014 e 3,4 milhões de toneladas em 2015 e 2016;
- Volumes estáveis de papelão e papéis para impressão e escrita, em torno de 1,3 milhão de toneladas até 2016;
- Preços *benchmark* para o BEKP de US\$730 por tonelada até 2016;
- Preços do papel em linha com os níveis de inflação do Brasil; e
- Investimentos (capex) de US\$760 milhões em 2014 (excluindo a aquisição da Vale Florestar) e US\$470 milhões em 2015 e 2016.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito:

- Margem EBITDA de 33% em 2014, 34% em 2015 e 36% em 2016;
- Dívida ajustada sobre EBITDA de 4,7x em 2014, 3,9x em 2015 e 3,3x in 2016; e
- FFO sobre dívida de 13% em 2014, 17% em 2015 e 21% em 2016.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Suzano como “adequada”, porque consideramos que suas reservas de caixa robustas compensem sua elevada dívida. Esperamos que a empresa use cada vez mais suas reservas de caixa para reduzir o endividamento bruto. Esperamos que as fontes excedam os usos de caixa da Suzano nos próximos 24 meses, mesmo diante de condições de mercado mais difíceis. Nossa análise incorpora as seguintes premissas para os próximos 12 meses:

Fontes de caixa:

- Reservas de caixa de US\$1,4 bilhão em junho de 2014; e
- Fluxo de caixa das operações de, pelo menos, US\$400 milhões.

Usos de caixa:

- Capex de US\$760 milhões;
- Aquisição dos ativos da Vale Florestar por US\$230 milhões (equivalentes a R\$529 milhões);
- Pagamentos programados de dívida de US\$485 milhões; e
- Dividendos de US\$40 milhões.

A empresa está sujeita às cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) em alguns de seus empréstimos bancários. Esses *covenants* são medidos a cada 60 e 120 dias após o encerramento dos trimestres de junho e dezembro. Em dezembro de 2013, a empresa estava em total cumprimento com esses *covenants*, e esperamos que assim permaneça.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo reflete nossa visão de que a Suzano pode gradualmente reduzir sua dívida mediante nosso conjunto de premissas, e que sua flexibilidade financeira permanecerá robusta embora sua geração de fluxo de caixa livre possa ser negativa este ano.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva dependeria amplamente de a Suzano manter um índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 4x e FFO sobre dívida acima de 20%. Esse evento não apenas demandará fundamentos favoráveis para o negócio da empresa, como também políticas financeiras mais conservadoras.

Cenário de rebaixamento

Embora improvável neste momento, um potencial rebaixamento também poderia ocorrer se a empresa não conseguisse reduzir os gastos discricionários para atingir geração de fluxo de caixa livre positiva e, portanto, reduzir sua alavancagem financeira.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 2 de janeiro de 2014.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Papel e Produtos Florestais](#), 12 de fevereiro de 2014.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados; Ação de Perspectiva

Suzano Papel e Celulose S.A.

Ratings de Crédito Corporativo

	De	Para
	Escala global	
Moeda estrangeira	BB/Negativa/--	BB/Estável/--
Moeda local	BB/Negativa/--	BB/Estável/--

Rating Reafirmado

Suzano Trading Ltd.

Rating de Emissão

Notas *senior unsecured*

BB

Copyright© 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por

qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.