



Data de Publicação: 26 de agosto de 2015

Comunicado à Imprensa

Rating da Suzano Papel e Celulose S.A. elevado de 'BB' para 'BB+', refletindo desempenho financeiro mais forte; perspectiva estável

Cecilia Fullone, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2170, cecilia.fullone@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Renata Lotfi, São Paulo, 55 (11) 3039-9724, renata.lotfi@standardandpoors.com

Resumo

- A desvalorização do real, os preços estáveis de celulose e a maior escala resultante do aumento da produção (*ramp-up*) da planta de celulose do Maranhão melhoraram a posição de custo e as perspectivas de fluxo de caixa da Suzano.
- Elevamos o rating da produtora brasileira de papel e celulose de 'BB' para 'BB+' na escala global. Além disso, alteramos o rating de recuperação de sua emissão de '4H' para '3H'.
- A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Suzano continuará se beneficiando das condições favoráveis aos exportadores brasileiros, ao mesmo tempo em que manterá dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 3,5x de uma maneira sustentável.

Ações de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 26 de agosto de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services elevou hoje os ratings da **Suzano Papel e Celulose S.A.** ("Suzano"), incluindo o rating de crédito corporativo, de 'BB' para 'BB+' na escala global. A perspectiva é estável. Também revisamos o rating de recuperação da emissão da Suzano de '4H' para '3H', indicando nossa expectativa de uma recuperação significativa (50%-70%) do principal em caso de *default* de pagamento.

Fundamentos

A elevação reflete a estrutura de capital mais forte da Suzano e a menor alavancagem, decorrentes da depreciação de 55% do real nos últimos 12 meses, a qual, juntamente com o *ramp-up* bem-sucedido de sua planta de celulose de 1,5 milhão de toneladas no Maranhão, elevou a geração de EBITDA para R\$ 3,3 bilhões no período de 12 meses findo em junho de 2015, contra R\$ 1,9 bilhão no mesmo período do ano anterior. Nossa expectativa é que o cenário favorável para exportadores brasileiros, incluindo a Suzano, seja mantido em razão da valorização do dólar, o que, por sua vez, reflete o fortalecimento da economia norte-americana.

Os preços da celulose da Suzano (kraft branqueada de eucalipto, ou BEKP, na sigla em inglês) permaneceram em geral estáveis, variando entre US\$730 e US\$750 por tonelada (entregues na Europa), nos últimos três anos. Acreditamos na manutenção desse nível de preços no curto prazo, dado que os aumentos de capacidade globais deverão forçar os produtores ineficientes a descontinuarem suas operações ou a adaptarem suas plantas para celulose solúvel (um uso alternativo para plantas de celulose de alto custo). Em vista desses fatores, esperamos que a Suzano continue se beneficiando de fluxos de caixa operacional mais elevados, o que a permitiria manter sua dívida em níveis razoáveis.

Apesar da desaceleração econômica no Brasil, acreditamos que as divisões de papel e papelão da

Suzano manterão desempenho sólido, uma vez que a empresa se beneficia de significativo poder de precificação, dada que a oferta ao mercado doméstico é relativamente concentrada em poucos fornecedores. Além disso, não esperamos que a competição com importações de papel revestido e não revestido se torne uma preocupação, uma vez que os incentivos para que produtores de papel aumentem a capacidade são baixos em razão dos preços incomumente altos de fibras curtas, a principal matéria-prima.

Nosso cenário-base para a Suzano também considera:

- Contração de 2% no PIB brasileiro em 2015, crescimento nulo em 2016 e aumento de 1,5% em 2017;
- Inflação de 8,8% no Brasil em 2015 e de 6,5% em 2016 e nos anos subsequentes;
- Câmbio para o final do ano de R\$ 3,30 em 2015, R\$ 3,50 em 2016 e R\$ 4,00 em 2017;
- Produção anual de celulose de 3,4 milhões de toneladas e volumes de papel-cartão e de papéis de imprimir e escrever estáveis em torno de 1,3 milhão de toneladas em 2015 e anos subsequentes;
- Preços de referência do BEKP de US\$750 por tonelada em 2015, US\$730 em 2016 e US\$700 em 2017, com desconto médio na faixa de 20%-24%;
- Preços de papel acompanhando a taxa de inflação no Brasil (para vendas no mercado doméstico) e a taxa de câmbio (para exportações);
- Custos-caixa de US\$210 por tonelada, podendo reduzir a US\$190 por tonelada em 2016, em função de custos mais baixos de madeira; e
- Investimentos (capex) de R\$ 2 bilhões em 2015 e entre R\$ 1,3 bilhão–R\$1,5 bilhão a partir de 2016.

Com base nessas premissas, alcançamos as seguintes métricas de crédito em 2015 e 2016:

- Margem EBITDA na faixa de 43%-45%;
- Dívida líquida ajustada sobre EBITDA em torno de 2,5x-2,8x; e
- Geração interna de caixa (FFO) sobre dívida ajustada de aproximadamente 30%.

Continuamos a refletir em nossa avaliação do perfil de risco de negócios da Suzano sua vantajosa estrutura de custo para produção de celulose, graças a seu acesso a florestas altamente produtivas e à sua sólida posição nos mercados global de celulose e brasileiro de papéis para imprimir e escrever revestidos e não revestidos e papel-cartão. Esses fatores compensam a volatilidade nos preços de celulose, a qual, em nossa opinião, deverá permanecer significativa nos próximos anos.

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da Suzano como "adequada", pois esperamos que as fontes de caixa excedam os usos em 20% nos próximos 12 meses. Além disso, mesmo que o EBITDA fique 15% abaixo de nossas expectativas, esperamos que as fontes de caixa ainda superem os usos.

Adicionalmente, a Suzano dispõe de acesso a várias instituições financeiras. Ainda, dado seu robusto fluxo de caixa operacional, combinado à sua capacidade de redução do capex, acreditamos que a Suzano seja capaz de absorver eventos de alto impacto e baixa probabilidade, com limitada necessidade de refinanciamento.

Principais fontes de caixa:

- Reservas de caixa de R\$ 2,9 bilhões em junho de 2015 para os próximos 12 meses; e
- FFO anual de, ao menos, R\$ 3,2 bilhões.

Principais usos de caixa:

- Capex de R\$ 2 bilhões, que poderia ser reduzido para níveis de manutenção próximos a R\$ 1 bilhão;
- Saídas de capital de giro de aproximadamente R\$ 400 milhões, embora as variações de capital de giro intra-ano possam ser mais altas;
- Vencimentos de curto prazo de R\$ 1,5 bilhão em 30 de junho de 2015; e
- Distribuição de dividendos de 25% do lucro líquido, de acordo com o estatuto da empresa.

A empresa está sujeita a cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) financeiras para alguns de seus empréstimos bancários. Esses *covenants* são calculados a cada 60 e 120 dias após o fim de junho e dezembro. Em junho de 2015, a Suzano estava em total cumprimento de seus *covenants*, o que esperamos que continue.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo reflete nossa visão de que a empresa manterá suas métricas de dívida líquida sobre EBITDA inferior a 3,5x e de FFO sobre dívida líquida superior a 30%. Isso dependerá principalmente da estratégia de crescimento da empresa e da evolução dos preços de celulose no curto a médio prazo.

Cenário de rebaixamento

Poderemos alterar a perspectiva para negativa caso as métricas financeiras da empresa se deteriore para um nível de dívida líquida sobre EBITDA acima de 4x e/ou FFO sobre dívida líquida abaixo de 20%. Isso aconteceria, por exemplo, se os preços de celulose diminuíssem para cerca de US\$580 por tonelada, com o câmbio evoluindo conforme nosso cenário-base, ou se a empresa realizasse investimentos significativos.

Cenário de elevação

Uma ação de rating positiva estaria relacionada principalmente a uma melhora na eficiência operacional da empresa, sobretudo pela menor dependência do fornecimento de madeira de terceiros. Além disso, caso isso se concretize, esperamos que a empresa implemente políticas financeiras sustentáveis que suportem níveis de alavancagem conservadores no longo prazo.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Suzano Papel e Celulose S.A.

Ratings de Crédito Corporativo

Escala global	BB+/Estável/--
---------------	----------------

Risco de Negócios	Satisfatório
-------------------	--------------

- Risco-país	Moderadamente alto
--------------	--------------------

- Risco da indústria	Moderadamente alto
----------------------	--------------------

- Posição competitiva	Satisfatória
-----------------------	--------------

Risco Financeiro	Significativo
------------------	---------------

- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
------------------------------	---------------

Âncora	bb+
--------	-----

Modificadores

- Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra (sem impacto)
-----------------------------------	----------------------

- Estrutura de Capital	Neutra (sem impacto)
------------------------	----------------------

- Liquidez	Adequada (sem impacto)
------------	------------------------

- Política Financeira	Neutra (sem impacto)
-----------------------	----------------------

- Administração e Governança Corporativa	Regular (sem impacto)
--	-----------------------

Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de emissão das notas *senior unsecured* da Suzano é 'BB+';
- O rating de recuperação '3' indica nossa expectativa de recuperação na faixa de 50%-70% (na parte superior da banda) para credores *unsecured* em um cenário hipotético de *default*;
- Em nosso cenário de *default*, o EBITDA reduziria em torno de 60%;
- Avaliamos a empresa em base contínua, utilizando um múltiplo de 5,5x para nosso EBITDA de emergência estimado, o que resulta em um valor bruto estimado após emergência de cerca de R\$ 12 bilhões;
- Nossa análise de recuperação pressupõe que em um cenário hipotético de *default*, as notas *senior unsecured* se classificariam *pari passu* às dívidas *senior unsecured* existentes e futuras da empresa, sujeitas ainda a prioridades estatutárias, como obrigações fiscais e trabalhistas.

Premissas de *default* simuladas:

- Ano de *default* simulado: 2020;
- EBITDA após emergência: R\$ 2,2 bilhões;
- Múltiplo EV (*enterprise value*, ou valor de empresa) implicado: 5,5x;
- EV bruto estimado após emergência: R\$ 12 bilhões.

Cadeia de pagamentos (*waterfall*) simplificada:

- EV Líquido após despesas administrativas de 5%: R\$ 11,5 bilhões;
- Créditos prioritários: R\$ 27,8 milhões;
- Dívida *senior secured*: R\$ 4,5 bilhões;
- Dívida *unsecured*: R\$ 10,7 bilhões;
- Expectativa de recuperação: 50%-70%.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 16 de dezembro de 2014.
- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 30 de setembro de 2014.
- Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Papel e Produtos Florestais, 12 de fevereiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Critério geral: Metodologia de Rating de Grupo, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades

corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.

- Diretrizes de critério para ratings de recuperação de dívida em grau especulativo de emissores corporativos globais, 10 de agosto de 2009.

LISTA DE RATINGS

Ratings Elevados

Suzano Papel e Celulose S.A.

Ratings de Crédito Corporativo	De	Para
Escala global		
Moeda estrangeira	BB/Estável/--	BB+/Estável/--
Moeda local	BB/Estável/--	BB+/Estável/--

Suzano Trading Ltd.

Rating de Emissão	De	Para
Notas senior unsecured	BB	BB+
Banda	De	Para
Rating de recuperação	4H*	3H

*H (High)

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (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 S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, 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 HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P 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. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. 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 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 das de suas 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/ (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.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. Conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do

Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.