

## Fitch Afirma IDRs ‘BBB-’ da Suzano e da Fibria Após Anúncio de Fusão

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 19 de março de 2018: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira e Local ‘BBB-’ (BBB menos) da Suzano Papel e Celulose S.A. (Suzano) e da Fibria Celulose S.A. (Fibria) após o anúncio de fusão das companhias. A Perspectiva dos IDRs em Moedas Estrangeira e Local da Suzano é Estável, e da Fibria foi revisada para Estável, de Positiva. Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AAA(bra)’, com Perspectiva Estável, de ambas as empresas. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Suzano e da Fibria foram afirmados após o anúncio de que a Suzano firmou um Compromisso de Voto e Assunção de Obrigações com os acionistas controladores da Fibria, a Votorantim S.A. e o BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), para combinar suas operações às da Fibria. A transação proposta incorpora uma reestruturação corporativa, que resultará na titularidade, pela Suzano, de todas as ações emitidas pela Fibria. A transação movimentará BRL29 bilhões, mais troca de ações, e será financiada por USD9,2 bilhões de novas dívidas. A operação deve ser concluída nos próximos 12 meses.

A fusão criará a maior empresa de celulose de mercado do mundo, com capacidade de produção anual de 11 milhões de toneladas de celulose de mercado branqueada de eucalipto (BEKP), em uma indústria que produz 62 milhões de toneladas de celulose. A excelente posição de negócios, como produtora de baixo custo de celulose de mercado, e a capacidade de diluir custos fixos fortalecerão ainda mais a capacidade de geração de forte fluxo de caixa da empresa durante períodos de baixas no ciclo de preços.

Os ratings incorporam uma expectativa de aumento da alavancagem líquida da companhia combinada para 3,6 vezes em 2018. Pelas projeções da Fitch, a alavancagem líquida deve se reduzir para 3,1 vezes em 2019 e 2,5 vezes em 2020. Melhores preços da celulose, novos volumes de vendas, oriundos da fábrica de celulose Horizonte II, uma estrutura de custos mais competitiva e as relevantes sinergias contribuirão para forte geração de fluxo de caixa livre (FCF), suportando os ratings grau de investimento da companhia combinada.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Sólida Posição de Negócios: Juntas, Suzano e Fibria terão capacidade para produzir 11 milhões de toneladas de celulose de mercado por ano, com participação de mercado estimada em cerca de 18% em celulose de mercado, 32% em celulose de mercado de fibra curta e 46% no subgrupo celulose de eucalipto. As vantagens competitivas são sustentáveis devido às modernas fábricas de celulose das empresas, florestas com elevada produtividade, reduzida distância média entre florestas e fábricas, além de uma eficiente logística. Ambas as companhias possuem uma estrutura de custos muito competitiva, que as posiciona, de forma consistente, no menor quartil da curva de custo. A transação lhes permitirá capturar importantes sinergias, incluindo menor distância da floresta às fábricas, reduzindo os custos com madeira; otimização de logística; ganhos de escala com fornecedores e redução das despesas gerais e administrativas.

Tendência de Rápida Redução da Alavancagem: Pelas projeções da Fitch, a alavancagem líquida atingirá o pico de 3,6 vezes ao final de 2018 e se reduzirá para 3,1 vezes em 2019 e 2,5 vezes em 2020. O cenário-base da agência incorpora sinergias em torno de BRL1,2 bilhão e USD9,2 bilhões em novas dívidas para financiar a operação. Em base proforma, a companhia combinada teria uma alavancagem líquida de 2,8 vezes em 31 de dezembro de 2017, de acordo com os cálculos da Fitch. A alavancagem líquida da Suzano era de 2,3 vezes e a da Fibria, de 3,2 vezes. A fusão resultará em significativo aumento da dívida líquida, para cerca de BRL53,5 bilhões ao final de 2018, frente a uma posição proforma de BRL26,2 bilhões ao final de 2017. A Fitch acredita que a dívida líquida diminuirá para aproximadamente BRL36 bilhões até o final de 2021.

Forte FCF: Pelas projeções da Fitch, Suzano e Fibria gerarão, juntas, BRL14,7 bilhões de EBITDA em 2018 e BRL15,6 bilhões em 2019, frente a uma posição proforma de BRL9,3 bilhões em 2017. Combinadas, as exportações alcançarão BRL18 bilhões, ou 81% da receita total. O cenário-base da Fitch incorpora

dividendos de 25% do lucro líquido e limitados investimentos, o que deve resultar em um FCF de BRL4,5 bilhões a BRL6,5 bilhões de 2019 a 2021. Os investimentos serão mais elevados em 2018 devido à aquisição da Fábrica de Papel da Amazônica (Facepa), de terras e florestas pela Suzano, assim como os investimentos finais no projeto de expansão da fábrica de celulose em Três Lagoas.

**Ativos Florestais São Importantes Fatores de Crédito:** O perfil de crédito grau de investimento é sustentado pelo fato de as companhias serem proprietárias de significativos ativos florestais, o que lhes assegura uma estrutura de custos de produção competitiva. Em 31 de dezembro de 2017, o valor dos ativos biológicos das plantações florestais da Suzano e da Fibria era de BRL8,8 bilhões. As condições praticamente ideais para o cultivo de árvores no Brasil tornam estas plantações extremamente eficientes, pelos padrões globais, e proporcionam à companhia vantagem sustentável em termos de custo de fibra e despesas de transporte entre florestas e fábricas.

**Positiva Consolidação da Indústria:** Na visão da Fitch, a consolidação da indústria de celulose é positiva, uma vez que é provável que adicione mais disciplina ao mercado. A indústria de celulose de mercado é muito cíclica. Os preços variam fortemente, em resposta a mudanças na demanda ou na oferta. O volume de vendas da Suzano e da Fibria é menos volátil que os preços, uma vez que as vendas são realizadas por contratos de fornecimento de longo prazo. Os fundamentos do mercado dos produtores de celulose se tornaram favoráveis, uma vez que a forte demanda da China apoiou o mercado na absorção da nova capacidade da Asia Pulp and Paper (APP) e da Fibria. Os preços devem se manter favoráveis de 2018 a 2020, devido à escassez de novos projetos, o que ajudará os emissores a fortalecer seus caixas para novos projetos ou a reduzir a dívida acumulada em projetos de fábricas de celulose recentes. A China continuará fundamental para apoiar os preços, com a demanda impulsionada por uma economia crescente e pelo fechamento de fábricas de celulose que não dependiam de fibras de madeira.

**Rating Acima do Teto País:** O IDR em Moeda Estrangeira ‘BBB-’ (BBB menos) da Suzano e da Fibria está dois graus acima do Teto País do Brasil (‘BB’), devido à combinação de EBITDA em moeda estrangeira estimado em USD3,8 bilhões e aproximadamente USD1,2 bilhão de caixa e aplicações financeiras no exterior. O EBITDA gerado pelas exportações deve crescer nos próximos anos, devido à ausência de novos projetos de celulose para atender o crescimento da demanda. A Fitch projeta que o índice de exportações mais caixa aplicado fora do Brasil cobrirá as despesas financeiras em moeda estrangeira nos próximos 24 meses em cerca de 1,7 vez ao final de 2018. De acordo com a metodologia da Fitch ‘Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria’, este índice permite que a companhia seja avaliada em até três graus acima do Teto País do Brasil.

## RESUMO DA ANÁLISE

A fusão da Suzano e da Fibria resultará na maior produtora de celulose de mercado do mundo, com capacidade de produção anual de 11 milhões de toneladas de celulose, em uma indústria que produz 62 milhões de toneladas de celulose de mercado. Juntas, teriam participação de mercado estimada em aproximadamente 18% em celulose de mercado, 32% em celulose de mercado de fibra curta, e 46% no subgrupo celulose de eucalipto. A segunda maior produtora de celulose de mercado é a Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco, ‘BBB’/Negativa), seguida da International Paper (não avaliada) e Empresas CMPC S.A. (CMPC, ‘BBB’/Estável). A Suzano é também líder em papel para imprimir e escrever e de papel cartão no Brasil.

Assim como as produtoras de celulose da América Latina Arauco e CMPC, o custo caixa de produção da Suzano está entre os menores do mundo, o que lhe garante vantagens competitivas de longo prazo. A companhia combinada terá uma relevante escala de operações. Ainda assim, terá diversificação geográfica e de produtos menor que a dos pares chilenos Arauco e CMPC, que lideram os segmentos de produtos de madeira e tissue, respectivamente.

Os ratings da Suzano incorporam a expectativa de aumento da alavancagem, que seria maior que a da Arauco e da CMPC. No entanto, os ratings graus de investimento são suportados pela expectativa de que a

alavancagem líquida se reduzirá rapidamente nos próximos três anos, devido à forte geração de fluxo de caixa. Historicamente, produtores de celulose têm forte liquidez, e o forte acesso da Suzano aos mercados de dívida e de capital deve apoiar as elevadas necessidades de refinanciamento, especialmente em 2021, quando o empréstimo ponte vence. As margens operacionais da Suzano são mais altas que as das empresas chilenas, que operam em segmentos com margens mais baixas, como os de papel tissue, embalagens e placas de madeira.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch incluem:

- Conclusão da transação no final de 2018, por BRL29 bilhões.
- Novas dívidas de USD9,2 bilhões para financiar a transação.
- Dividendos limitados ao mínimo obrigatório.
- Volume de vendas de celulose e papel próximos a capacidade total.
- Preços líquidos da celulose de fibra curta de USD675 por tonelada em 2018, USD700 por tonelada em 2019, USD725 por tonelada em 2020, e USD675 por tonelada a partir de 2021.
- Taxa de câmbio de BRL/USD3,3.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desdobramentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva

-- Uma ação de rating positiva não é esperada no médio prazo. No entanto, uma geração de caixa maior do que a esperada em 2019 e 2020, que permita um processo rápido e consistente de desalavancagem, pode afetar positivamente as classificações.

-- Alavancagem líquida abaixo de 2,0 vezes ao longo do ciclo.

Desdobramentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa

- Expectativa de que a alavancagem líquida permanecerá acima de 3,0 vezes em 2020;
- Aumento não esperado e significativo do risco de refinanciamento em 2021;
- Forte deterioração das condições de mercado, com significativa redução dos preços da celulose.

## LIQUIDEZ

Forte Liquidez: Suzano e Fibria historicamente têm forte posição de caixa. Em base proforma, possuíam, juntas, BRL9,5 bilhões de caixa e aplicações e BRL35,7 bilhões de dívida total ao final de 2017. Os vencimentos de dívida das empresas combinadas totalizam BRL7,5 bilhões em 2018, BRL3,8 bilhões em 2019 a BRL4,7 bilhões em 2020, e a Fitch espera que a Suzano utilize a forte geração de caixa operacional para reduzir seu endividamento.

A agência espera que a Suzano seja bem-sucedida no takeout do empréstimo ponte de USD6,9 bilhões em 2021. Na transação proposta, a empresa terá até três anos para acessar o mercado, o que lhe propicia adequada flexibilidade. A Fitch considerou que a Suzano alongará o perfil de amortização da dívida e preservará conservadora liquidez. A flexibilidade financeira é reforçada pela potencial de venda de ativos florestais e/ou fábricas menos estratégicas, caso necessário.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Suzano Papel e Celulose S.A.

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira em 'BBB-' (BBB menos), Perspectiva Estável;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-' (BBB menos), Perspectiva Estável;
- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)', Perspectiva Estável.

Suzano Trading Ltd.

-- Rating das notas seniores de USD650 milhões, com vencimento em 2021 e garantidas pela Suzano, em 'BBB-' (BBB menos).

#### Suzano Austria GmbH

-- Rating das notas seniores de USD700 milhões, com vencimento em 2026 e garantidas pela Suzano, em 'BBB-' (BBB menos).

-- Rating das notas seniores de USD500 milhões, com vencimento em 2047 e garantidas pela Suzano, em 'BBB-' (BBB menos).

#### Fibria Celulose S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira em 'BBB-' (BBB menos), Perspectiva revisada para Estável, de Positiva;

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local em 'BBB-' (BBB menos), Perspectiva revisada para Estável, de Positiva;

-- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AAA(bra)', Perspectiva Estável.

#### Fibria Overseas Finance Ltd.

-- Rating das notas seniores de USD600 milhões, com vencimento em 2024 e garantidas pela Fibria, em 'BBB-' (BBB menos);

-- Rating das notas seniores de USD700 milhões, com vencimento em 2027 e garantidas pela Fibria, em 'BBB-' (BBB menos);

-- Rating das notas seniores de USD600 milhões, com vencimento em 2025 e garantidas pela Fibria, em 'BBB-' (BBB menos).

#### Contatos:

##### Analista Principal

Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praca XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

##### Analista secundário

Claudio Miori

Analista sênior

+55-11-4504-2207

##### 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).

#### Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

##### Suzano:

-- Dívida ajustada por factoring;

-- A Fitch exclui as variações de ativos biológicos do EBITDA;

-- Em 2016, a Fitch excluiu a provisão para perdas com terras do EBITDA.

Fibria:

--Dívida ajustada por factoring.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Suzano Papel e Celulose S.A. e Fibria Celulose S.A..

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 16 de março de 2018.

## Histórico dos Ratings

### Suzano Papel e Celulose S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 27 de novembro de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21 de dezembro de 2017.

### Fibria Celulose S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 6 de dezembro de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21 de dezembro de 2017.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 16 de março de 2018.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (7 de agosto de 2017);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

Outras Metodologias Relevantes:

- Non-Financial Corporates Exceeding the Country Ceiling Rating Criteria (23 de janeiro de 2018).