

Klabin S.A.

Analistas de crédito: Marcelo Costa, São Paulo, (55) 11-5501-8955, marcelo_costa@standardandpoors.com; Milena Zaniboni, São Paulo, (55) 11-5501-8945, milena_zaniboni@standardandpoors.com

Ratings de crédito corporativo

Escala Global

Moeda local:
'BB/Estável/--'

Moeda estrangeira:
'BB/Estável/--'

Escala Nacional Brasil:
'brAA-/Estável/--'

5ª emissão de debêntures

Valor: R\$ 314 milhões

Vencimento: Novembro de 2007

Rating na Escala Nacional Brasil: 'brAA-'

Fundamentos

Os ratings atribuídos à Klabin S.A. (Klabin) e à sua 5ª emissão de debêntures pela Standard & Poor's Ratings Services refletem a exposição da empresa às volatilidades da economia brasileira; um ainda fragmentado mercado de caixas de papelão ondulado que não possibilita políticas de preços consistentes com a posição de liderança da empresa no mercado; e a natureza volátil das *commodities* do tipo *kraftliner*. Esses riscos são compensados parcialmente pela posição de custo competitiva da Klabin; pela sua crescente presença no mercado de maior valor agregado de cartões revestidos (24% da receita líquida em 2005), o qual é foco do atual projeto de expansão da empresa; pela sua carteira diversificada de exportações (as quais respondem por 27% das receitas líquidas); e pela sua estrutura de capital e liquidez confortáveis (ver Seção sobre "Liquidez" deste relatório).

No exercício fiscal findo em 2005, o volume de vendas da Klabin alcançou 1,38 milhão de toneladas (excluindo-se as vendas de madeira), volume este estável quando comparado ao obtido no mesmo período de 2004. Por outro lado, as receitas convertidas em dólar (receitas de exportações e do mercado doméstico convertidas para dólar ao câmbio médio do período) cresceram 19%, estimuladas pelo efeito positivo da apreciação do real sobre as vendas domésticas da empresa (receitas caíram 1% de acordo com os dados financeiros informados no "GAAP Brasileiro"). As exportações responderam por cerca de 27% da receita total em 2005, e só devem apresentar crescimento significativo de participação mediante a conclusão do projeto de expansão de cartões revestidos, aprovado pelo Conselho de Administração da empresa em janeiro de 2006. Embora o EBITDA tenha alcançado US\$310 milhões em 2005, 8,4% inferior ao de 2004 (US\$338,6 milhões), a geração interna de caixa (*Funds From Operations-FFO*) foi de US\$307 milhões, registrando um ligeiro aumento em relação aos US\$299 milhões obtidos em 2004 em função das maiores receitas financeiras obtidas em 2005. A desaceleração no desempenho operacional da Klabin em 2005 (margem EBITDA de 28% em 2005 ante 36% em 2004) deriva dos efeitos combinados da queda nos preços internacionais de *kraftliner*, da apreciação da moeda local em relação ao dólar em cerca de 16%, e do aumento nos preços de óleo combustível, produtos químicos e mão-de-obra. O desempenho mais lento da Klabin é também aliado a um desaquecimento na economia brasileira em 2005 quando o crescimento do PIB atingiu 2,3%, inferior aos 4,9% de 2004.

Apesar de seu desempenho em 2005, a Klabin continua reportando sólidos indicadores financeiros para a sua categoria de rating, com a cobertura de juros brutos pelo EBITDA de 5x (ante 9,9x em 2004), FFO sobre endividamento bruto total de 40% (ante 49% em 2004) e de endividamento bruto sobre EBITDA de 2,46x (1,81x em 2004). Embora esse menor desempenho em 2005 tenha contribuído para uma leve piora nos indicadores de crédito medidos pela dívida bruta em 2005 quando comparados aos do mesmo período em 2004, a Klabin apresenta um nível elevado de reservas de caixa, o que resulta em indicadores financeiros estáveis se a dívida for calculada de forma líquida com posição de caixa. A empresa tem utilizado sua maior liquidez para propiciar melhor flexibilidade financeira e para se preparar para o início de seu programa de expansão de cartões revestidos. O índice de alavacagem ainda é bem inferior às metas que a empresa estabeleceu para endividamento líquido máximo pelo EBITDA de 1,5x (o índice atual é 0,44x) e

para dívida líquida sobre capitalização de 35% (o índice atual é 12%).

Atualmente a Klabin apresenta um volume significativo de reservas de caixa e sólidos indicadores financeiros. No entanto, esperamos que esse caixa excedente, mantido nos patamares atuais, seja apenas temporário, visto que a empresa planeja realizar um programa de investimento bastante significativo para quase que dobrar sua capacidade instalada para cartões revestidos (de 390.000 toneladas anuais para 740.000 ton/ano). Esse projeto de expansão demandará investimentos da ordem de US\$650 milhões (R\$ 1,5 bilhão) diluídos basicamente ao longo de 2006 (40%), 2007 (40%) e 2008 (20%). O projeto também prevê uma nova caldeira de recuperação, uma unidade de cogeração de biomassa e uma linha de 140.000 toneladas de celulose produzida pelo processo “químico-termomecânico”. A maior parte dessa capacidade adicional tem como meta o mercado exportador, o qual aumentará para 40% sua participação sobre o volume total de receitas da empresa ante a média atual de 30%, além de representar uma maior proteção contra as volatilidades do mercado doméstico. Portanto, as medidas de fluxo de caixa no longo prazo (no decorrer do ciclo) devem apresentar indicadores financeiros mais enquadrados à categoria de rating da Klabin. Os investimentos serão 40% autofinanciados com reservas de caixa e geração interna de recursos (fluxo de caixa operacional livre da Klabin alcançou cerca de US\$150 milhões em 2005), e o saldo remanescente será financiado por empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e por outras agências internacionais de desenvolvimento.

Liquidez

A liquidez da Klabin é bastante confortável para a sua categoria de rating. Sua posição de caixa somava US\$627,6 milhões em 2005 contrapondo-se ao seu endividamento total que foi de US\$763,8 milhões, com 50% do endividamento total vencendo-se em 2006 e 2007. As principais concentrações de vencimento de dívidas da Klabin são cerca de US\$118 milhões de linhas de financiamento à exportação vencendo em 2006, além dos aproximadamente US\$134 milhões em debêntures com vencimento em novembro de 2007.

Também se nota a melhora na flexibilidade financeira da Klabin pela obtenção de uma linha de crédito compromissada (*stand-by credit facility*) no mercado local no valor de R\$ 500 milhões (cerca de US\$210 milhões) com dois grandes bancos brasileiros (50% cada um) disponível até setembro de 2007. Isso foi um passo importante para preservar a alta liquidez da empresa. A partir da utilização, o prazo de pagamento para o montante sacado é de dois anos com parcelas P+J semestrais.

Para implantar o programa de expansão dos cartões revestidos cujo montante soma US\$650 milhões, a Klabin buscará recursos apropriados para financiá-lo parcialmente. Sua estratégia é financiar 60% por meio do BNDES e agências internacionais de desenvolvimento. Embora as operações da Klabin e seu perfil financeiro devam dar sustentação ao endividamento adicional, a execução relacionada ao aumento desse nível de recursos e a conclusão do projeto são um desafio para a empresa.

Perspectiva

A perspectiva estável dos ratings de crédito corporativo reflete nossa expectativa de que a Klabin continuará a apresentar fortes margens operacionais e índices de proteção do fluxo de caixa, apesar das incertezas com relação ao nível de consumo no mercado doméstico e dos investimentos relativamente mais agressivos quando a empresa iniciar seu projeto de expansão. Os ratings poderão sofrer pressões de rebaixamento se a Klabin decidir implantar seu projeto de expansão sem um financiamento adequado de longo prazo ou se não conseguir manter suas diretrizes financeiras conservadoras, o que se traduziria numa maior exposição à dívida líquida de curto prazo (dívida líquida de curto prazo sobre endividamento total consistentemente superior a 30%); FFO sobre dívida bruta total inferior a 25%;

dívida bruta pelo EBITDA maior do que 2,5x; e cobertura de juros pelo EBITDA inferior a 3,5x. Por outro lado, a perspectiva dos ratings poderá ser alterada para positiva se os fundamentos de mercado para as vendas da Klabin nos mercados interno e externo forem fortes; e se os atuais indicadores financeiros conservadores forem mantidos ao longo da implementação do projeto de expansão.

Publicado pela Standard & Poor's, uma Divisão da The McGraw-Hill Companies, Inc. Escritórios Executivos: 1221 Avenue of the Americas, Nova York, NY 10020. Escritório Editorial: 55 Water Street, Nova York, NY 10041. Atendimento ao Assinante: (1) 212-438-7280. Copyright 2006 pela The McGraw-Hill Companies, Inc. A reprodução total ou parcial deste documento é expressamente proibida exceto mediante autorização prévia. Todos os direitos reservados. Todas as informações foram obtidas pela Standard & Poor's de fontes que ela considera confiáveis. Entretanto, em função da possibilidade de erro humano ou mecânico por parte da Standard & Poor's ou de suas fontes ou de outros, a Standard & Poor's não garante a precisão, a adequação ou a completude de quaisquer informações e não se responsabiliza por quaisquer erros ou omissões ou por quaisquer resultados obtidos ao se utilizar tais informações. Os ratings representam uma opinião, não a declaração de fatos ou uma recomendação para comprar, vender ou manter qualquer título ou valor mobiliário.

Os serviços analíticos oferecidos pela Standard & Poor's Ratings Services ("Divisão de Ratings") resultam de atividades separadas destinadas a preservar a independência e objetividade das opiniões nas quais se baseiam os ratings. Os ratings são opiniões, não sendo, portanto, declarações de fatos, nem recomendações de compra, manutenção ou venda de nenhum título. Os ratings baseiam-se em informações recebidas pela Divisão de Ratings Services. Outras divisões da Standard & Poor's podem possuir informações não disponíveis à Divisão de Ratings Services. A Standard & Poor's estabeleceu políticas e procedimentos cujo objetivo é manter a confidencialidade de informações não públicas recebidas ao longo do processo de atribuição de ratings. A Divisão de Ratings Services é remunerada pela atribuição de ratings. Tal compensação é normalmente paga ou pelo emissor dos títulos avaliados ou por terceiros que participam da negociação de tais títulos. Embora a Standard & Poor's se reserve o direito de disseminar os ratings por ela atribuídos, esta não recebe remuneração por fazê-lo, exceto pelas assinaturas de suas publicações. Quaisquer informações adicionais sobre as tarifas cobradas pela atribuição de ratings por parte da Divisão de Ratings Services estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

The McGraw-Hill Companies