

Rating Action: VCP - Votorantim Celulose e Papel S.A.

Moody's muda a direção da revisão da Votorantim Celulose e Papel para revisão para rebaixamento

Sao Paulo, October 15, 2008 -- A Moody's Investors Service mudou a direção da revisão do rating da Votorantim Celulose e Papel S.A. ("VCP") para possível rebaixamento (anteriormente em revisão para possível elevação). Em 3 de outubro de 2008 a Moody's colocou os ratings da VCP (rating de emissor de Baa3 em sua escala global e Aa1.br em sua escala nacional brasileira) em revisão para possível elevação refletindo a potencial fusão com a Aracruz Celulose S.A. ("Aracruz"), considerando a expectativa de sinergias operacionais decorrentes da fusão, bem como o limitado impacto das perdas da Aracruz com instrumentos derivativos de moeda. A atual ação de rating da VCP reflete o rebaixamento ocorrido hoje dos ratings da Aracruz para Baa3 de Baa2 na escala global e para Aa1.br de Aaa.br na escala nacional brasileira; os ratings da Aracruz permanecem em revisão para possível rebaixamento devido às incertezas em relação ao tamanho e impacto na liquidez da empresa decorrentes das perdas com derivativos.

A revisão dos ratings da VCP focará na probabilidade e no tempo para conclusão da potencial fusão com a Aracruz, e no seu impacto operacional e financeiro sobre a VCP. Os ratings poderão ser elevados caso a fusão seja concluída com sucesso e as perdas da Aracruz com contratos de derivativos bem como outras fontes para aumento da alavancagem como financiamento da aquisição e investimentos não ocasionem uma redução do índice de Fluxo de Caixa Retido (Fluxo de Caixa das Operações menos Dividendos) pela Dívida combinado de VCP e Aracruz significativamente abaixo de 20% em 2009. A Moody's espera que a alavancagem consolidada pro-forma medida pela Dívida Total sobre EBITDA aumentará para aproximadamente 4.0x imediatamente após a fusão, assumindo USD 1 bilhão em perdas com derivativos na Aracruz. No entanto, acreditamos que a redução de dívida no curto prazo é provável em virtude da elevação na geração de caixa advinda de ganhos substanciais de sinergia e do início das operações da planta de celulose de Três Lagoas da VCP com capacidade de 1,3 milhões de toneladas anuais, bem como da venda potencial de ativos não relacionados ao foco principal do negócio.

Enquanto o aumento do tamanho e a maior diversidade operacional da empresa combinada, juntamente com potenciais de sinergias e de venda de ativos fora do foco da atividade principal são aspectos claramente positivos para a fusão, as significativas incertezas em relação às perdas da Aracruz com derivativos com potencial aumento da alavancagem são fatores limitantes para os rating da VCP pro-forma para a fusão com a Aracruz. A força financeira dos controladores da VCP após a reorganização -- os grupos Votorantim e Safra -- suportam nossa visão de que a VCP continuaria a se beneficiar do suporte implícito dos controladores, desta forma mitigando o impacto das perdas significativas em operações de derivativos anunciadas pela Aracruz.

Os ratings atuais da VCP refletem sua posição como um dos produtores de celulose de menor custo globalmente, baseado em um modelo de negócio sustentável no longo prazo através de vantagens competitivas estruturais em relação à maioria dos competidores internacionais, incluindo uma elevada auto-suficiência em madeira e eletricidade, além de uma logística eficiente. Os ratings também se beneficiam da liquidez proveniente dos ativos florestais da companhia e do suporte do grupo Votorantim (Baa3 / perspectiva positiva). Esses benefícios, no entanto, são parcialmente compensados pelo pequeno tamanho da VCP em relação a outros produtores internacionais, por sua baixa diversidade operacional advinda da concentração da produção de celulose em uma única planta, e pelos riscos associados aos projetos de expansão de capacidade e dos fluxos de caixa livre negativos esperados durante sua fase de crescimento, a qual deve se estender até 2012. Enquanto o risco de execução relacionado aos seus projetos de expansão é um fator limitante para o rating da VCP, observamos que o histórico da empresa de gestão financeira prudente e transparência acima da média na divulgação de informações são aspectos positivos de crédito. Além disso, suas receitas de vendas são em grande parte amparadas por contratos de fornecimento de longo-prazo que sustentam volumes de vendas estáveis, com boa diversidade geográfica. Finalmente, o rating Baa3 da VCP considera o controle pelo grupo Votorantim, bem como os incentivos de suporte financeiro da controladora proveniente das cláusulas de inadimplemento cruzado ("cross-default") existentes em contratos de financiamentos da Votorantim. O rating é limitado pelas incertezas com relação a efetividade do processo de consolidação da indústria para aumentar a disciplina de mercado e reduzir a volatilidade de margens.

A VCP é um produtor de baixo custo, verticalmente integrado, de celulose branqueada de eucalipto e papéis especiais, tais como papéis revestidos, térmicos e autocopiativos. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2008 a VCP apresentou receita líquida consolidada de aproximadamente USD 1.394 milhões.

A Votorantim Participações S.A. ("VPAR"; Baa3 / perspectiva positiva) é a holding que controla um dos maiores conglomerados do Brasil com um portfólio diversificado de negócios que inclui atividade bancária,

metais e mineração, celulose e papel, cimento, agronegócios e produtos químicos. A VPAR apresentou receita líquida consolidada de USD 17.723 milhões nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2008, das quais 73% foram gerados pelas atividades industriais do grupo e 27% pelo seu braço financeiro representado pelo Banco Votorantim S.A. (Baa1, perspectiva estável).

A Aracruz Celulose S.A. é o maior e mais eficiente produtor de celulose de mercado de fibra de eucalipto do mundo, tendo reportado vendas líquidas de USD 2.017 milhões nos últimos doze meses findos em 30 de Junho de 2008, incluindo 50% da Veracel S.A., uma parceria com a Stora Enso (Ba1 / perspectiva estável) para a produção de 900.000 toneladas por ano de celulose de mercado de fibra de eucalipto.

Sao Paulo
Richard Sippli
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
Brian Oak
Managing Director
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

© Copyright 2008, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, such information is provided "as is" without warranty of any kind and MOODY'S, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The credit ratings and financial reporting analysis observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER. Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MOODY'S have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MOODY'S for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (MIS), also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually on Moody's website at www.moody.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."