

Rating Action: Moody's atribui rating B1 à emissão de USD 500 milhões em notas proposta pela Marfrig

Global Credit Research - 26 Apr 2010

Aproximadamente USD 875 milhões em dívida classificada afetada

Sao Paulo, April 26, 2010 -- A Moody's atribuiu um rating em moeda estrangeira B1 à proposta de notas seniores garantidas, mas sem garantia de ativos reais, no montante de USD 500 milhões com vencimento em 2020 a serem emitidas pela Marfrig Overseas Limited, uma subsidiária integral da Marfrig Alimentos S.A. ("Marfrig"). As notas serão garantidas pela Marfrig e todas suas subsidiárias relevantes. Ao mesmo tempo, os ratings corporativo e sênior sem garantia de ativos reais B1 existentes da Marfrig foram afirmados. Os recursos provenientes desta emissão serão utilizados principalmente para o refinanciamento da dívida de curto prazo e para financiar necessidades de capital de giro. A perspectiva para os ratings é estável.

Rating atribuído:

USD 500 milhões em notas seniores garantidas, mas sem garantia de ativos reais, com vencimento em 2020: B1 (moeda estrangeira)

Ratings afirmados:

- Rating corporativo: B1 (escala global)

- USD 375 milhões em notas seniores garantidas, mas sem garantias de ativos reais com vencimento em 2016 e taxa de 9.625% ao ano: B1 (moeda estrangeira)

A perspectiva para todos os ratings é estável.

O rating B1 da Marfrig reflete a carteira de produtos cada vez mais diversificada da empresa em cinco proteínas animais (cordeiro, peru, aves, carne suína e bovina), seu crescente portfólio de marcas, sua presença geográfica e estrutura de custos competitiva. No entanto, o rating também incorpora o fluxo de caixa das operações atualmente fraco da Marfrig, sua alavancagem relativamente alta, e os desafios da empresa em integrar e melhorar as margens e geração de fluxo de caixa da recente aquisição da Seara.

A emissão proposta de USD 500 milhões em notas faz parte da administração de passivos da Marfrig, cerca de 70% dos recursos serão utilizados para refinarçar parte de sua dívida de curto prazo, enquanto o saldo será utilizado para atender as necessidades de capital de giro. O rating B1 das notas propostas assume que os documentos finais da operação não serão materialmente diferentes da documentação legal revisada pela Moody's até o momento e que os acordos são legalmente válidos, vinculantes e exequíveis.

Em 2009 as receitas líquidas da Marfrig aumentaram 55% em relação ao ano anterior; no entanto, o aumento ocorreu em maior parte devido às aquisições realizadas recentemente, ao invés do crescimento orgânico. Mais importante, a margem bruta e a margem EBITDA caíram para 14,5% e 9,7% em 2009 de 21,5% e 16,0%, respectivamente, em 2008. A queda nas margens foram causadas principalmente por uma apreciação de 25.5% do real brasileiro em relação ao dólar americano durante o ano que, combinada com a crise econômica global, levou a preços mais baixos no setor de proteína (carne bovina, carne suína, aves) quando convertidos para o BRL nos mercados de exportação. As margens mais fracas também ocorreram devido à consolidação dos ativos europeus da OSI que operaram com margens mais baixas que as margens médias da Marfrig para outras regiões geográficas. As margens EBITDA mais baixas também impactaram a alavancagem da empresa. A Dívida Total Ajustada pelo EBITDA subiu para 6,1x de 4,7x em 2008, embora reconhecemos que em termos de Dívida Líquida pelo EBITDA houve uma queda para 2,9x de 3,7x no mesmo período. Esperamos que a alavancagem da Marfrig (Dívida Total sobre EBITDA) volte para cerca de 4,5x graças ao fluxo de caixa proveniente da Seara e aos benefícios das sinergias envolvidas na aquisição. O EBITDA da Marfrig também deve melhorar com base em uma recuperação gradual das condições do mercado de exportação e pelo constante crescimento do mercado doméstico brasileiro, que continua se beneficiando de níveis mais altos de receita e consumo per capita. Estes fatores devem compensar a perspectiva em geral mais fraca para as operações argentinas da Marfrig neste ano.

A liquidez melhorou após a emissão de BRL 1,4 bilhões em novas ações no quarto trimestre de 2009, trazendo a

posição de caixa da Marfrig para cerca de BRL 3,0 bilhões vs. BRL 1,6 bilhão em dívidas de curto prazo com vencimento em 2010 e 2011. A emissão proposta de USD 500 milhões também estenderá a programação de vencimento de dívidas da Marfrig, visto que aproximadamente 70% será utilizado para pagamento de dívida de longo prazo.

A perspectiva estável é baseada em nossa expectativa de que a Marfrig permanecerá focada na integração de suas aquisições recém-realizadas em 2010, ao mesmo tempo em que mantém liquidez adequada.

O rating da Marfrig provavelmente seria pressionado caso a empresa enfrentasse desafios operacionais ou de integração maiores do que o esperado na Seara, fazendo com que sua margem de EBITDA caia significativamente para abaixo de 10% por dois trimestres consecutivos (a margem era de 9,7% em 2009). Pressão negativa também é provável caso a liquidez da Marfrig deteriore. Quantitativamente, pressão negativa sobre o rating B1 da Marfrig é provável caso a Dívida Total sobre EBITDA permaneça acima de 6,0x (6,1x em 31/12/09), EBITA sobre despesa bruta com juros abaixo de 1,0x (1,1x em 31/12/09) ou se o Fluxo de Caixa Retido sobre Dívida Líquida ficar abaixo de 10% (26,1% em 31/12/09). Todos os indicadores de crédito estão de acordo com os ajustes e definições padrão da Moody's.

Os ratings ou sua perspectiva poderiam ser elevados caso a Marfrig seja capaz de administrar melhor suas necessidades de capital de giro, especialmente após a aquisição de Seara, para elevar o fluxo de caixa das operações. Uma elevação também exigiria evidências de que a integração da Seara esteja de acordo com o esperado, e que o fluxo de caixa livre se aproxime de zero. Quantitativamente, uma elevação do rating exigiria CFO / Dívida Líquida de cerca de 20% (4,8% em 31/12/09) e Dívida Total / EBITDA de aproximadamente 4,0x (6,1% em 31/12/09).

A última ação de rating da Moody's para a Marfrig ocorreu em 10 de dezembro de 2009, quando alteramos a perspectiva do rating da Marfrig para estável de negativa.

A principal metodologia utilizada para atribuição de rating à Marfrig foi a "Moody's Global Food — Protein and Agriculture Industry" (publicada em setembro de 2009) e disponível no site da Moody's (www.moody's.com) no subdiretório "Rating Methodologies" na aba "Research & Ratings". Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados nessa atribuição de rating também podem ser encontrados no subdiretório "Rating Methodologies" no site da Moody's.

A Marfrig, sediada em São Paulo, Brasil, é um dos maiores processadores de carne no Brasil. Com plantas de processamento no Brasil, Argentina, Uruguai, Chile, Inglaterra, Irlanda do Norte, França e Holanda, e Estados Unidos. A Marfrig processa, prepara, empacota e entrega produtos frescos, resfriados e processados de carne bovina, suína, de frango e cordeiro para clientes no Brasil e no exterior, com aproximadamente 40% das vendas derivadas de exportações. Juntamente com seus produtos bovinos, a empresa também opera um negócio de distribuição no atacado, que entrega produtos alimentícios que ela importa ou adquire no mercado local.

Sao Paulo
Soummo Mukherjee
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

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, 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, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. 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 ratings, financial reporting analysis, projections, and other 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. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. 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.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MOODY'S Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and 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 at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Any publication into Australia of this Document is by MOODY'S affiliate MOODY'S Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. This document is intended to be provided only to wholesale clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001). By continuing to access this Document from within Australia, you represent to MOODY'S and its affiliates that you are, or are accessing the Document as a representative of, a wholesale client and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this Document or its contents to retail clients (within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001).