



Moody's Investors Service

## Rating Action: **Moody's confirma o rating Ba1 da Brasil Foods e eleva as notas da Sadia**

---

Global Credit Research - 02 Oct 2009

### **Aproximadamente USD 250 milhões em instrumentos de dívida afetados**

Sao Paulo, October 02, 2009 -- Moody's Investors Service confirmou o rating corporativo ("CFR") Ba1 da Brasil Foods S.A. ("Brasil Foods", antiga Perdigão), em seguida a bem sucedida oferta pública de ações ordinárias que levantou aproximadamente BRL 5,2 bilhões em recursos líquidos a serem utilizados para a redução de endividamento após a fusão da companhia com a Sadia S.A. ("Sadia"). Paralelamente, as notas seniores emitidas pela Sadia sem garantia de ativos reais com vencimento em 2017 foram elevadas para Ba1 de B2 visto que a Brasil Foods foi incluída como garantidor solidário das notas em agosto, quando a fusão das empresas foi aprovada pelos acionistas de ambas empresas. Adicionalmente, o rating corporativo B2 da Sadia foi retirado uma vez que a companhia provavelmente deixará de existir como uma entidade legal independente. Esta ação de rating conclui a revisão para possível rebaixamento da Brasil Foods e revisão para possível elevação da Sadia, ambas iniciadas em 21 de maio de 2009. A perspectiva é estável.

Ratings confirmados:

Rating Corporativo da Brasil Foods: Ba1

Rating elevado:

-USD 250 milhões em notas seniores garantidas sem garantia de ativo real com vencimento em 2017 e juros de 6,875% emitidas pela Sadia Overseas Ltd. com uma garantia incondicional e irrevogável da Sadia e Brasil Foods: de B2 para Ba1

Rating Retirado:

Rating Corporativo da Sadia

"Adicionalmente à bem sucedida emissão de ações cujos recursos serão utilizados para a redução de dívida, a confirmação do rating Ba1 para Brasil Foods, também reflete as consideráveis oportunidades de sinergia provavelmente resultantes da fusão entre Sadia e Brasil Foods, com sólidas perspectivas de crescimento no seu mercado doméstico e para exportação, bem como o aumento de escala, portfolio de marcas atrativo, com posições líderes de mercado na maioria das suas categorias de produtos", explicou o VP Analista Sênior da Moody's, Soummo Mukherjee.

"Esperamos que a Brasil Foods se desalavancará como resultado da amortização de dívida com caixa e uma normalização das margens em 2010, resultante de uma melhora em volumes e preços conforme os mercados de exportação em geral gradualmente se normalizem. Os níveis pró-forma combinado de alavancagem sem considerar a redução de dívida com os recursos da emissão de ações, medidos pela dívida total sobre o EBITDA, era de 6,0 vezes para os últimos doze meses terminados em junho de 2009 e é esperado que seja reduzido para abaixo de 3,0 vezes no final do ano de 2010 sem considerar nenhum benefício significativo das sinergias, que acreditamos que terão um impacto crescente a partir de 2011", adicionou Mukherjee.

O rating Ba1 da Brasil Foods é sustentado por sua posição como uma das maiores processadoras de alimentos do mercado brasileiro como posições líderes de mercado e quase 50% das receitas derivadas de produtos processados com boa diversificação em ao menos seis diferentes segmentos (carne de frango fresca, carnes especiais, leite, alimentos congelados, carne suína e bovina fresca e laticínios).

O Ba1, porém, é principalmente limitado pela sensibilidade das receitas, lucros e fluxos de caixa da empresa a variações cambiais, rupturas dos mercados de exportação, assim como a volatilidade de preços de commodities utilizadas como matéria prima como o leite e grãos. Entre o curto e o médio prazo, o rating também está limitado pelos desafios inerentes à integração e a realização efetiva das potenciais sinergias com a Sadia, que depende largamente da aprovação final da transação pelo CADE ("Conselho Administrativo de Defesa Econômica") sem que haja uma exigência significativa de venda de ativos.

De acordo com nossas estimativas, mesmo que o CADE imponha algumas restrições à fusão, as perdas com vendas, e conseqüentemente no resultado operacional seriam muito menores que o valor presente líquido estimado de BRL 2 bilhões em sinergias devido a sobreposição significativa de custos administrativos, comerciais e de distribuição das duas companhias.

A perspectiva estável está baseada na bem sucedida oferta de ações feita pela empresa que melhorou significativamente a sua liquidez e deve permitir que a companhia continue a reduzir endividamento melhorando seus índices de crédito para um nível mais proporcional a sua categoria de rating Ba1.

Apesar de improvável no curto prazo, pressão positiva no rating Ba1 da Brasil Foods ou sua perspectiva requereria a evidência de que companhia é capaz de capturar as sinergias esperadas com a Sadia, levando a melhoria sustentável nas margens de EBITDA, que foi em média 12,5% para os últimos cinco anos. A habilidade da companhia em aumentar a participação de receita com produtos embalados (atualmente em 48,5%) e de demonstrar margens mais estáveis e sustentáveis também seriam considerações importantes para um momento positivo do rating. Quantitativamente, uma melhora na perspectiva ou rating requereriam índices sustentáveis de dívida total sobre EBITDA de aproximadamente 3,0 vezes (4,4 vezes para os últimos doze meses terminados em junho de 2009 e pró-forma as reduções esperadas de dívida) e fluxo de caixa operacional sobre dívida líquida acima de 30% em uma média de três anos (18% para os últimos doze meses terminados em junho de 2009, considerando os recursos da emissão de ações em caixa). Todos os índices são baseados nas definições da Moody's e ajustes analíticos padrões.

Por outro lado, os ratings ou perspectiva poderiam sofrer pressão negativa caso a margem de EBITDA da empresa não se aproxime da média histórica de aproximadamente 12% no final de 2010 ou se a dívida total sobre EBITDA permaneça maior que 3,5 vezes no final de 2010. Pressão negativa também poderia ser causada por uma decisão pior que a esperada do CADE que leve a empresa a incorrer em perdas financeiras substanciais e que levem a um impacto na sua habilidade de reduzir a alavancagem dos níveis atuais. Adicionalmente os USD 250 milhões em notas garantidas sem garantia de ativos reais poderiam ser rebaixados independentemente de uma mudança no rating corporativo Ba1 caso a companhia aumente substancialmente sua dependência em dívidas com garantias de ativos reais ou outras dívidas que provavelmente receberiam um tratamento prioritário em uma reestruturação de dívida, como por exemplo, linhas de financiamento a exportação (ACC/ACE).

A última ação de rating da Moody's para a BRF ocorreu em 21 de maio de 2009, quando colocamos seu rating Ba1 em revisão para possível rebaixamento.

A última ação de rating da Moody's para a Sadia ocorreu em 21 de maio de 2009, quando colocamos seu rating B2 em revisão para possível elevação.

A principal metodologia utilizada na atribuição de rating à Brasil Foods foi a Moody's Global Food -- Protein and Agriculture Industry (publicada em setembro de 2009), e disponível no [www.moody.com](http://www.moody.com) no subdiretório Rating Methodologies, na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição de ratings para esse emissor também podem ser encontrados no subdiretório Rating Methodologies no website da Moody's.

Sediada em Santa Catarina, Brasil, a Brasil Foods é uma das maiores companhias processadoras de alimentos na América Latina, com um foco em frango, carne suína, carne bovina, leite e produtos processados, incluindo laticínios. Com receitas de BRL 11,4 bilhões nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2009, a Brasil Foods é uma das líderes no mercado doméstico e exporta cerca de 31% de suas vendas para mais de 100 países e 850 clientes em todo o mundo.

A Sadia, sediada em São Paulo, Brasil, é o maior frigorífico e distribuidor de produtos suínos e de frango no Brasil, bem como a empresa líder em produtos de proteína refrigerada e congelada. Nos últimos doze meses findos em 30 de junho de 2009, a Sadia tinha receitas líquidas de BRL 10,9 bilhões com 43% das receitas provenientes da exportação para mais de 100 países.

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

Sao Paulo  
Alexander I. Carpenter  
Senior Vice President - Regional Credit Officer  
Corporate Finance Group  
Moody's America Latina Ltda.  
55-11-3043-7300



**CREDIT RATINGS ARE MIS'S 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.**

© Copyright 2009, 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's.com](http://www.moody's.com) under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."

