

Rating Action: Aracruz Celulose S.A.

A Moody's rebaixa a VCP para Ba1; perspectiva negativa

Sao Paulo, April 16, 2009 -- A Moody's Investors Service rebaixou os ratings da Votorantim Celulose e Papel S.A. ("VCP") para Ba1 (rating corporativo) de Baa3 (rating de emissor) na escala global e para Aa2.br de Aa1.br na escala nacional brasileira. A perspectiva dos ratings é negativa. Esta ação conclui o processo de revisão iniciado em 15 de outubro de 2008.

O rebaixamento segue a conclusão da aquisição pela VCP da participação da Arapar S.A. e da Arainvest S.A. na Aracruz Celulose S.A. ("Aracruz"; rating Ba1 / perspectiva negativa) pelo valor de BRL 5,42 bilhões, tornando a VCP o acionista controlador da Aracruz. O rebaixamento incorpora sua alavancagem mais elevada medida pela Dívida Ajustada Consolidada (pro-forma incluindo a Aracruz, ajustada para operações de leasing operacional e obrigações relacionadas a benefícios pós-emprego) em relação ao EBITDA, que poderia atingir aproximadamente 9,0x no final do ano fiscal de 2009 (7,7x considerando Dívida Líquida) caso o preço da celulose permaneça até o final do ano no baixo nível em que se encontra atualmente. Embora seja esperado que o EBITDA aumente em 2010 refletindo 12 meses de operação da nova planta da VCP com capacidade de 1,3 milhões de toneladas que iniciou suas operações no final de março de 2009, prevemos que a alavancagem irá permanecer elevada para um rating Ba1, o qual por sua vez incorpora o benefício do controle majoritário e do esperado suporte da Votorantim Participações S.A. (Baa3 / perspectiva estável). Isto é particularmente relevante visto que esperamos uma elevação do risco de refinanciamento em 2010 caso as atuais condições desfavoráveis de mercado persistam. O rating da VCP considera que o acordo final de reestruturação da dívida da Aracruz será concluído conforme previsto nas suas demonstrações financeiras referentes ao ano fiscal de 2008. Do ponto de vista operacional, a Moody's considera a aquisição da Aracruz como um fator positivo ao crédito, dados os benefícios de maior escala, diversificação operacional e geográfica, bem como potenciais sinergias.

O rating Ba1 da VCP também reflete sua posição de liderança como o maior produtor mundial de celulose branqueada de eucalipto, seu custo de produção extremamente competitivo o qual está entre os menores do mundo, baseado em um modelo de negócio sustentável no longo prazo por conta de vantagens competitivas estruturais em relação à maioria dos competidores internacionais, incluindo auto-suficiência em madeira e eletricidade, além de uma logística eficiente. Esses benefícios, no entanto, são parcialmente compensados pela sua diversidade de produtos relativamente baixa e pelo seu tamanho relativamente pequeno se comparada a outras empresas globais do setor, medido pelas receitas líquidas (pro-forma incluindo a Aracruz, porém considerando os atuais preços deprimidos da celulose). A diversidade operacional é boa, com uma produção distribuída por cinco plantas, embora 83% da capacidade esteja concentrada em três plantas. As receitas de vendas da VCP são, em grande parte, amparadas por contratos de fornecimento de longo prazo, que sustentam volumes de vendas estáveis, com boa diversidade geográfica. Além disso, a transparência de informação acima da média da VCP é um aspecto positivo ao crédito.

Se por um lado o rating em escala global Ba1 reflete a expectativa de default e perda da VCP em uma base global, o rating em escala nacional Aa2.br reflete a posição de sua qualidade de crédito em relação aos outros emissores domésticos. Os emissores com rating Aa2.br demonstram idoneidade creditícia muito forte em relação a outros emissores domésticos. Os Ratings em Escala Nacional (NSRs) são medidas relativas da idoneidade creditícia entre emissões e emissores dentro de um mesmo país, permitindo que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs no Brasil são designados pelo sufixo ".br". Os NSRs diferem-se dos ratings em escala global por não serem globalmente comparáveis com todo o universo de ratings da Moody's, mas apenas com outras entidades dentro de um mesmo país.

A perspectiva negativa dos ratings reflete a visão da Moody's de que os preços de celulose permanecerão deprimidos no curto prazo, limitando o fluxo de caixa livre disponível para redução de dívida. A perspectiva negativa também considera os vencimentos de dívidas significativos em 2009 e 2010 que incluem pagamentos relacionados à aquisição da Aracruz.

Os ratings da VCP poderão ser rebaixados se as condições de mercado não melhorarem nos próximos trimestres resultando em elevado risco de refinanciamento. Além disso, uma deterioração da qualidade de crédito da Votorantim poderia ter impacto negativo nos ratings da VCP.

Nossa última ação de rating com relação à VCP ocorreu em 15 de outubro de 2008, quando a direção da revisão de seus ratings foi alterada para possível rebaixamento de uma possível elevação, refletindo a potencial aquisição da Aracruz.

A principal metodologia utilizada no rating da VCP foi a Moody's Global Paper & Forest Products Industry,

que pode ser encontrada no site da Moody's (www.moody's.com) no diretório Credit Policy & Methodologies, no subdiretório Ratings Methodologies (junho de 2006, documento #95092). Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating deste emissor também podem ser encontrados no diretório Credit Policy & Methodologies.

A Votorantim Celulose e Papel S.A. é o maior produtor de celulose branqueada de eucalipto do mundo, e também produz papéis especiais, como revestidos, térmicos e autocopiativos. No ano fiscal de 2008 a VCP reportou receitas líquidas consolidadas de USD 1.366 milhões. Pro-forma incluindo a Aracruz Celulose S.A. as receitas líquidas alcançariam USD 3.278 milhões em 2008 (incluindo 50% da Veracel).

A Votorantim Participações S.A. 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 19.762 milhões nos últimos doze meses findos em 30 de setembro de 2008, das quais 69% foram geradas pelas atividades industriais do grupo e 31% pelo seu braço financeiro representado pelo Banco Votorantim S.A. (rating Baa1, em revisão para elevação).

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

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.

© 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.moodys.com under the heading "Shareholder Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy."