

Rating Action: Moody's atribui rating Baa3 para a notas propostas da Votorantim

Global Credit Research - 15 Apr 2010

Aproximadamente EUR 500 milhões em títulos de dívida afetados

Sao Paulo, April 15, 2010 -- A Moody's Investors Service atribuiu um rating em moeda estrangeira Baa3 às notas propostas seniores sem garantia de ativos reais com vencimento em 2017 no montante de aproximadamente EUR 500 milhões a serem emitidas pela Voto -- Votorantim Limited (Ilhas Cayman), com garantia conjunta e solidária da Votorantim e suas subsidiárias Votorantim Cimentos Brasil S.A. ("VCB") e Companhia Brasileira de Alumínio ("CBA"), sendo que a obrigação da VCB e CBA sob suas respectivas garantias será limitada a 50% do montante total das notas. A emissão de notas propostas faz parte da estratégia da Votorantim para gerenciamento de suas dívidas e não elevará a alavancagem financeira do grupo visto que os recursos serão utilizados para refinar dívidas com vencimento em 2011 e 2012, melhorando consequentemente o perfil do vencimento de sua dívida. O rating das notas propostas considera o baixo volume de dívidas com garantia de ativos reais do grupo Votorantim, e não é limitado pelo teto soberano do Brasil em moeda estrangeira de Baa2 (perspectiva positiva).

O rating atribuído é o seguinte:

Emissor: Voto - Votorantim Limited (Ilhas Cayman)

- Aproximadamente EUR 500 milhões em notas seniores sem garantia de ativos reais, com vencimento em 2017, garantidas pela Votorantim Participações S.A. e subsidiárias: Baa3 (moeda estrangeira)

Ratings Existentes:

Emissor: Votorantim Participações S.A.

- Rating de Emissor Senior Sem Garantia de Ativos Reais: Baa3 (escala global); Aa1.br (escala nacional brasileira)

Emissor: Voto - Votorantim Overseas Trading Operations III Ltd (Ilhas Cayman)

- USD 300 milhões em notas seniores sem garantia de ativos reais, com vencimento em 2014, garantidas pela Votorantim Participações S.A. e subsidiárias: Baa3 (moeda estrangeira)

Emissor: Voto - Votorantim Limited (Ilhas Cayman)

- USD 750 milhões em notas seniores sem garantia de ativos reais, com vencimento em 2021, garantidas pela Votorantim Participações S.A. e subsidiárias: Baa3 (moeda estrangeira)

A perspectiva para todos os ratings é estável.

O rating Baa3 das notas propostas e a perspectiva estável supõem que a documentação final da operação não será materialmente diferente da documentação legal analisada pela Moody's até o momento e assume que os acordos sejam legalmente válidos, vinculantes e exequíveis.

O rating de emissor Baa3 da Votorantim reflete a combinação do tamanho do grupo como um dos maiores conglomerados brasileiros com boa diversificação de negócios, suas operações de custo competitivo com base na elevada integração vertical de suas operações que suportam margens operacionais acima da média da indústria em uma base consolidada, apesar da elevada concentração de suas atividades industriais em commodities. Enquanto depende da economia brasileira para gerar uma porção substancial de suas receitas consolidadas, a Votorantim se beneficia de posições de liderança de mercado em quase todos os segmentos em que opera. Embora a alavancagem seja elevada para a categoria de rating da Votorantim, sua posição de liquidez permanece forte. A Votorantim obteve sensíveis melhoras em termos de pontualidade e conteúdo de demonstração financeira, incluindo a publicação regular de demonstrações de fluxo de caixa, notas explicativas abrangentes e demonstrações financeiras sumarizadas para os segmentos individuais.

O rating Baa3 da Votorantim reflete tanto suas atividades industriais que incluem principalmente cimento, metais (zinco, níquel e alumínio), aço, celulose branqueada de eucalipto, produtos químicos e suco de laranja concentrado, como de suas operações financeiras representadas pelo Banco Votorantim S.A. (A3, perspectiva estável). Os

comentários abaixo refletem apenas o desempenho das atividades industriais da Votorantim. Nossa opinião sobre a qualidade de crédito do Banco Votorantim encontra-se disponível no endereço www.moody's.com.

Observamos que as demonstrações financeiras consolidadas da Votorantim para os anos fiscais de 2009 e 2008 não são inteiramente comparáveis devido a alterações na base de consolidação resultante de uma intensa atividade de fusões e aquisições, representada principalmente pela aquisição da Aracruz Celulose e redução de participação na Votorantim Celulose e Papel S.A. - VCP (atualmente denominada Fibria Celulose S.A. após a fusão com a Aracruz Celulose no final de 2009), e a venda de sua participação de 50% na VBC Energia.

A forte deterioração das condições de mercado de commodities, sobretudo no primeiro semestre de 2009, embora parcialmente compensada pelo bom desempenho das operações de cimento da Votorantim no Brasil, resultou em uma queda significativa das margens operacionais em 2009, com EBITDA (conforme definido pela Moody's) caindo 33% para BRL 4,7 bilhões correspondendo a uma margem de 23% (30% em 2008). Como resultado, embora o grupo tenha reportado um lucro líquido recorde de BRL 3,9 bilhões em função de ganhos significativos (em parte sem efeito caixa) oriundos da variação cambial sobre dívida sem proteção e ganhos sobre a venda de ativos não considerados como atividade-fim, a geração bruta de caixa (antes da variação de capital de giro) foi negativa em BRL 769 milhões refletindo, também, as elevadas despesas com juros. Apesar da diminuição substancial do capital de giro, o fluxo de caixa livre disponível para redução da dívida permaneceu negativo em virtude dos investimentos de capital ainda elevados -- embora reduzidos -- na conclusão dos projetos de expansão em andamento, os quais afetarão positivamente o desempenho do grupo no futuro. O fluxo de caixa livre negativo foi coberto principalmente pelos recursos de BRL 3,2 bilhões advindos da venda de ativos não considerados como atividade-fim.

A Votorantim fechou 2009 com cerca de BRL 22,8 bilhões em dívidas totais ajustadas (incluindo obrigações com derivativos e obrigações decorrentes da aquisição da Aracruz), abaixo dos BRL 32,8 bilhões no ano fiscal de 2008 refletindo em grande parte o fortalecimento do Real e a alteração na base de consolidação. A alavancagem medida pela Dívida pelo EBITDA teve um pequeno aumento para 4,9x de 4,7x no ano anterior, um nível que é considerado elevado para a categoria de rating Baa3, mas que não reflete a expectativa da Moody's de um desempenho melhor em 2010 devido ao benefício da expansão de capacidade de celulose (planta de Três Lagoas de 1,3 milhão de toneladas), cimento (1,45 milhão de toneladas), zinco (120.000 toneladas) e aço (500.000 toneladas) e melhora geral das condições de mercado para commodities. Como resultado, e com base no contínuo foco da administração na geração de fluxo de caixa livre para redução da dívida favorecido por menores investimentos de capital, esperamos que a Votorantim reduza a alavancagem para próximo de 2,5x no curto prazo.

A posição de liquidez da Votorantim permanece forte com base no saldo de caixa de BRL 8,3 bilhões em 31 de dezembro de 2009, cobrindo confortavelmente a dívida de curto prazo em 2,1x. A Votorantim conseguiu melhorar o perfil de vencimento de sua dívida substituindo dívidas de curto prazo por empréstimos de longo prazo, embora observamos que ainda cerca de 56% da dívida ajustada em 31 de dezembro de 2009 tinha vencimento no período entre 2010 e 2012. A Votorantim tem demonstrado acesso consistente aos mercados bancário e de capitais tanto local como internacional para refinar seus empréstimos, incluindo pré-pagamentos de exportação lastreados por exportações não compromissadas. Além disso, o grupo tem financiado consistentemente uma parte significativa de seus investimentos através de empréstimos de longo prazo concedidos pelo BNDES e agências de crédito à exportação. A liquidez também é suportada pela linha de crédito compromissada de USD 550 milhões da Votorantim. À medida que os trimestres com desempenhos mais fracos sejam substituídos, os indicadores financeiros apurados para efeito do cumprimento das cláusulas financeiras restritivas de dívidas da Votorantim têm melhorado e encontram-se atualmente num nível confortável.

A perspectiva estável incorpora a visão da Moody's de que a Votorantim continuará focando na geração de fluxo de caixa livre e redução de dívida no curto prazo enquanto mantém uma liquidez forte, se beneficiando de menores investimentos de capital, da capacidade de produção adicional resultante dos investimentos concluídos e de melhores condições do mercado de commodities.

Uma pressão positiva sobre os ratings ou perspectiva da Votorantim poderia ocorrer se a Dívida Líquida Total Ajustada (Dívida Total menos caixa disponível para redução de dívida) pelo EBITDA cair abaixo de 3x e os fluxos de caixa livre se tornarem positivos com o Fluxo de Caixa Livre pela Dívida Líquida Total Ajustada em direção a 10% em uma base sustentável. Além disso, a manutenção de forte liquidez seria necessária para uma ação de rating positiva.

Caso a Votorantim não seja capaz de reduzir a alavancagem conforme o esperado e tornar o fluxo de caixa livre positivo no curto prazo, ou se a liquidez deteriorar significativamente, seus ratings ou perspectiva provavelmente sofreriam pressão negativa.

A última ação de rating da Moody's para a Votorantim ocorreu em 23 de março de 2010 quando afirmamos todos os ratings e revisamos sua perspectiva para estável de negativa.

A principal metodologia utilizada no rating da Votorantim foi a metodologia de rating para a Indústria Global de Mineração ("Moody's Global Mining Industry", abril de 2009), que pode ser encontrada no www.moody's.com no subdiretório "Rating Methodologies", na aba Research & Ratings. Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de rating deste emissor também podem ser encontradas no subdiretório "Rating Methodologies" no site da Moody's.

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 Votorantim reportou receita líquida consolidada de BRL 14,3 bilhões em 2009, das quais 70% foram geradas pelas atividades industriais do grupo e 30% pelo segmento financeiro.

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 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).