

## Fitch Rebaixa Ratings da Klabin Para 'BB+'/'AA+(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 16 de maio de 2017: A Fitch Ratings rebaixou, hoje, os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Local e Estrangeira da Klabin S.A. (Klabin) para 'BB+' (BB mais), de 'BBB-' (BBB menos), bem como o Rating Nacional de Longo Prazo da empresa para 'AA+(bra)' (AA mais (bra)), de 'AAA(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência rebaixou para 'BB+' (BB mais), de 'BBB-' (BBB menos), o rating da emissão de notas seniores da Klabin Finance S.A, no montante de USD500 milhões, com vencimento em 2024 e garantidas pela Klabin. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável (anteriormente, era Negativa). A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

O rebaixamento dos ratings reflete a elevada alavancagem da Klabin após o início das operações da fábrica de celulose Puma. A redução da alavancagem da companhia tem ocorrido de forma mais lenta do que a esperada, devido a preços de celulose mais fracos, ao fortalecimento do real e a um mercado mais fraco para produtos de embalagem. O cenário-base da Fitch para a alavancagem da Klabin foi revisado para acima de 4,0 vezes em 2017 e para aproximadamente 3,9 vezes em 2018. Estes números se comparam à expectativa de alavancagem líquida de 3,6 vezes e de 3,1 vezes em 2017 e 2018, respectivamente, durante a revisão de rating realizada em 2016, quando os ratings grau de investimento da companhia foram afirmados.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

**Redução da Alavancagem Mais Lenta do Que a Esperada:** A redução da alavancagem da Klabin tem sido mais lenta do que a projetada anteriormente, devido aos fatores negativos acima mencionados. A Fitch espera que a alavancagem líquida da companhia permaneça elevada, em torno de 4,3 vezes em 2017, e que esta se reduza para 3,9 vezes em 2018. As principais premissas utilizadas incorporam preço líquido de celulose branqueada de eucalipto (BEKP) entre USD550 e USD575 por tonelada em 2017 e 2018, que devem levar a fábrica de celulose da companhia a gerar EBITDA de aproximadamente BRL1,2 bilhão. Pelas projeções da Fitch, a Klabin gerará em torno de BRL2,7 bilhões de EBITDA em 2017 e BRL2,8 bilhões em 2018. O cenário-base da agência incorpora um período de baixos investimentos, antes do início de uma nova fase de investimentos. Caso a companhia decida começar um novo ciclo de investimentos, o processo de redução da alavancagem ocorrerá de forma mais lenta em relação às expectativas do cenário-base. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, o índice dívida líquida/EBITDA foi de 5,3 vezes, frente a 5,6 vezes em dezembro de 2016 e a 6,6 vezes em dezembro de 2015.

**Liderança no Segmento Brasileiro de Embalagens:** A Klabin é líder nos segmentos de caixas de papelão ondulado e em cartões revestidos no Brasil, com participações de mercado de 18% e 50%, respectivamente. A companhia é a única produtora de embalagens de papel-cartão para líquidos (LPB - Liquid Packaging Board) do mercado brasileiro e é a maior produtora de kraftliner e de sacos multiwall e industriais do país. As vendas de embalagens LPB estão concentradas em um cliente. A Klabin também possui uma fábrica de celulose com capacidade anual de produção de 1,5 milhão de toneladas, que iniciou suas operações em março de 2016. A empresa supre a maior parte de suas necessidades de fibra por meio de árvores de fibras longa e curta cultivadas nos 230 mil hectares de plantações que desenvolve em sua propriedade, de 489 mil hectares, o que lhe assegura uma estrutura de custos de produção competitiva. Em 31 de março de 2017, o valor contábil das terras da Klabin era de cerca de BRL2,0 bilhões, e o valor dos ativos biológicos de suas plantações florestais, de BRL4,0 bilhões.

**Fluxo de Caixa Livre Positivo em 2017:** No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, a Klabin gerou BRL2,2 bilhões de EBITDA e BRL1,1 bilhão de fluxo de caixa das operações (CFFO). O fluxo de caixa livre (FCF) foi negativo em BRL1,3 bilhão, após investimentos de BRL2 bilhões e dividendos de BRL457 milhões. A Fitch acredita que a empresa apresentará FCF positivo em 2017, de cerca de BRL600 milhões, à medida que os investimentos se reduzam. A agência incorporou investimentos totais de BRL1,9 bilhão em 2017 e 2018, incluindo investimentos em manutenção e em projetos para melhorar a eficiência e reduzir custos, e dividendos de 20% do EBITDA.

**Desempenho Operacional Deve Permanecer Forte:** O enfraquecimento da demanda por produtos de embalagens e os preços de celulose mais fracos impactaram negativamente a geração de EBITDA da Klabin. No entanto, a flexibilidade da companhia e sua diversificação de produtos amenizaram o impacto da acentuada contração econômica no Brasil. A margem de EBITDA da Klabin foi de 29,9% no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2017, e se compara negativamente com as de 31,6% e de 33,8% reportadas em 2016 e em 2015, respectivamente. Em 2016, a companhia vendeu 1,9 milhão de toneladas de papel — um crescimento de 1% frente a 2015 —, 2,5 milhões de toneladas de madeira e 797 mil toneladas de celulose. Os cartões revestidos continuam sendo a principal fonte de receita da Klabin, e representaram 31% do total em 2016.

## RESUMO DA ANÁLISE

A Klabin é líder no segmento de embalagens no Brasil. O porte da companhia, seu acesso à fibra de baixo custo e a integração elevada frente a muitos de seus competidores lhe proporcionam vantagens competitivas sustentáveis. Em comparação com outras companhias da América Latina de papel e celulose, a Klabin está mais exposta à demanda no mercado local, uma vez que aproximadamente 60% de suas vendas são realizadas no Brasil. A liderança na indústria, a concentração das vendas na indústria de alimentos — que é relativamente resiliente ao desaquecimento da economia brasileira — e a posição como única produtora de embalagens de papel-cartão para líquidos também adicionam estabilidade aos resultados operacionais da Klabin. A exposição da empresa à volatilidade do preço da celulose também é menor. A alavancagem da Klabin é elevada frente à de outras companhias da América Latina, como a Fibria ('BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável), Suzano ('BB+' (BB mais)/Perspectiva Positiva), Empresas CMPC ('BBB+' (BBB mais) /Perspectiva Negativa) e Celulosa Arauco ('BBB'/Perspectiva Negativa), uma vez que a empresa concluiu fortes investimentos na fábrica de celulose Puma, que iniciou operações em março de 2016.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário-base da Klabin, incluem:

- Volume de vendas constante em 2017, excluindo as vendas de celulose;
- Volume de vendas de celulose de 1,4 milhão de toneladas em 2017 e de 1,5 milhão de toneladas em 2018;
- Preço líquido da celulose de fibra curta entre USD550 e USD575 por tonelada;
- Taxa de câmbio de BRL/USD3,2 em 2017 e de BRL/USD3,3 em 2018;
- Dividendos correspondentes a 20% do EBITDA.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Os desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

Uma ação de rating positiva não deve ocorrer a médio prazo. No entanto, uma geração de caixa mais alta do que a esperada em 2017 e 2018, que possibilite uma consistente e mais rápida redução da alavancagem, poderá beneficiar o rating. Medidas proativas adicionais por parte da companhia, que melhorem significativamente sua estrutura de capital na ausência de geração de fluxo de caixa operacional mais elevada, também podem resultar em uma ação de rating positiva.

Os desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Expectativa de que a alavancagem líquida permaneça acima de 5,0 vezes até 2018;
- Ambiente macroeconômico mais instável, que enfraqueça a demanda por produtos de embalagem, assim como os preços;
- Forte deterioração das condições de mercado, com significativa redução dos preços da celulose;
- Aquisição financiada por dívida.

## LIQUIDEZ

A sólida liquidez e o baixo risco de refinanciamento da Klabin permanecem importantes fundamentos de crédito. Em 31 de março de 2017, a empresa possuía BRL7,3 bilhões de caixa e aplicações financeiras e BRL19,2 bilhões de dívida total, dos quais BRL2,7 bilhões têm vencimento a curto prazo. A Klabin não possui uma linha de crédito standby.

O cronograma de amortização da dívida é administrável e bem distribuído. A Klabin possui amortizações de dívida de BRL1,8 bilhão até o final de 2017; BRL2,4 bilhões em 2018; e BRL2,9 bilhões em 2019. A Fitch espera que a empresa continue preservando forte liquidez, posicionando-se conservadoramente para enfrentar a volatilidade de preços e a demanda inerente à indústria de embalagens.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch rebaixou os seguintes ratings:

Klabin S.A.

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira para 'BB+' (BB mais), de 'BBB-' (BBB menos);
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local para 'BB+' (BB mais), de 'BBB-' (BBB menos);
- Rating Nacional de Longo Prazo para 'AA+(bra)' (AA mais), de 'AAA(bra)'.

A Perspectiva dos ratings é Estável.

Klabin Finance S.A.

- Rating de notas seniores, no montante de USD500 milhões, com vencimento em 2024, para 'BB+' (BB mais), de 'BBB-' (BBB menos). As notas seniores foram emitidas pela Klabin Finance S.A. e são garantidas pela Klabin.

Contato:

Analista principal  
Fernanda Rezende

Diretora

+55-21-4503-2619

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B - Centro - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20010-010

Analista secundário

Claudio Miori

Analista sênior

+55 11 4504-2207

Presidente do comitê de rating

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1 312 368-3349

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras – Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- A Fitch atribui 50% de *equity credit* à 6ª emissão de debêntures subordinadas, mandatoriamente conversíveis em ações. O valor total da transação foi de BRL1,7 bilhão, mandatoriamente conversível em cinco anos (janeiro de 2019).

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, e-mail: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Klabin.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 12 de maio de 2017.

## Histórico dos Ratings:

Klabin S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 18 de junho de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de maio de 2016.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: [https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.pdf)

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidades dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador (“sponsor”), subscritor (“underwriter”), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings de Empresas Não-Financeiras (10 de março de 2017).
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (7 de março de 2017).

Outra Metodologia Relevante:

- Non-Financial Corporates Hybrids Treatment and Notching Criteria (27 de abril de 2017).

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2017 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações

factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxação sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais

valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.