

Data de Publicação: 08 de setembro de 2016

Comunicado à Imprensa

S&P Global Ratings atribui ratings 'brAA-/brA-1' na Escala Nacional Brasil ao TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.; perspectiva é negativa

Analista principal: Livia Vilela, São Paulo, 55 (11) 3039-9775, livia.vilela@spglobal.com

Contato analítico adicional: Julyana Yokota, São Paulo, 55 (11) 3039-9731, julyana.yokota@spglobal.com

Líder do comitê de rating: Thomas Jacquot, Melbourne, 61 (2) 9255-9872, thomas.jacquot@spglobal.com

Resumo

- Em abril de 2016, o TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. renovou antecipadamente sua concessão para até 2048, com base nos termos da nova estrutura regulatória para o setor portuário brasileiro.
- Em contrapartida, o grupo terá de investir até R\$ 1,1 bilhão para expandir e manter o terminal durante o período de vigência da concessão, o que ampliará sua capacidade de movimentação em 67%, passando dos atuais 1,5 milhão de TEUs (unidade-padrão para um contêiner de 20 pés) para 2,5 milhões de TEUs por ano até 2018.
- Apesar da queda no movimento de contêineres no Brasil, o volume no terminal cresceu 3,3% no ano passado e atingiu 782.346 TEUs, o que mostra sua posição resiliente, contribuindo para uma geração de fluxo de caixa estável e previsível.
- Consequentemente, atribuímos os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAA-/brA-1' na Escala Nacional Brasil ao TCP.
- A perspectiva é negativa, espelhando aquela atribuída aos ratings do Brasil, uma vez que em nosso cenário de estresse, o grupo não passa no teste hipotético de liquidez após um *default* no governo soberano brasileiro, cujo rating na Escala Nacional Brasil limita os do terminal.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 08 de setembro de 2016 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAA-/brA-1', na Escala Nacional Brasil, ao operador portuário brasileiro, **TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.** ("TCP"). A perspectiva do rating de longo prazo é negativa.

Fundamentos

Os ratings do TCP incorporam a solidez do grupo, incluindo a também controlada TCP Log S.A. (não avaliada), porque, em nossa opinião, a qualidade de crédito do grupo reflete a combinação da qualidade de crédito de suas subsidiárias com a capacidade de geração de caixa delas a fim de oferecer recursos suficientes, na forma de dividendos, para que a controladora TCP Participações S.A. (não avaliada) possa lidar com suas obrigações operacionais e financeiras e continuar investindo em novos projetos. Vemos o TCP como uma entidade *core* para o grupo, em função da representatividade de seu negócio. Além disso, o TCP não passa em nosso teste de um *default* hipotético no governo soberano brasileiro, cujo rating na Escala Nacional Brasil limita os do terminal no nível daqueles atribuídos ao Brasil. Embora o TCP tenha certa resiliência em termos de geração de caixa em um cenário de estresse, em função do perfil exportador de seus principais clientes, o severo *haircut* (corte) na liquidez vis-à-vis suas obrigações, não lhe possibilita ser avaliado acima do rating soberano.

Acreditamos que em termos de perfil de risco de negócios, o grupo apresenta vantagem competitiva graças à sua localização geográfica, em uma região responsável por 33% do mercado de contêineres no Brasil, e à sua plataforma de logística totalmente integrada (TCP Log), com duas estações terrestres de contêineres e uma conexão direta exclusiva à ferrovia. O terminal também tem apresentado resiliência em relação ao cenário de desaceleração econômica no país, porque tem conseguido oferecer serviços eficientes aos clientes exportadores, como os produtores de carne refrigerada, os quais se beneficiam da desvalorização do real, e também para alguns importadores cativos, que têm benefícios fiscais para operar no porto, como as montadoras de veículos. Apesar de vermos uma crescente competição na região, em especial com **Itapoá Terminais Portuários S.A.** (brBBB-/Estável/--), acreditamos que o TCP tem sido capaz de fortalecer seu perfil de negócios e manter sua participação de mercado ao oferecer um serviço diferenciado. Além disso, a expansão do terminal poderá dar suporte à sua posição em termos de escala, porque lhe possibilitará melhorar as métricas de eficiência e operar com navios maiores e, dessa forma, com montantes mais altos de tonelagem.

Nossa análise do perfil de risco financeiro do TCP se baseia fortemente no fato de o terminal ser controlado por um Patrocinador Financeiro, o qual orienta suas políticas com relação à administração financeira e governança corporativa. Além disso, levamos em consideração que a alavancagem do grupo deverá ser mantida abaixo de 4,0x (índice de dívida líquida sobre EBITDA), mesmo durante o período de expansão nos próximos dois anos, de acordo com a atual limitação de alavancagem definida em seus documentos societários. De 2019 em diante, esperamos uma redução nos montantes de investimentos (capex), já que a maior parte dos trabalhos associados à renovação da concessão terá sido concluída, e as métricas deverão se beneficiar de uma geração de fluxo de caixa estável.

Nosso caso-base incorpora as seguintes premissas:

- As premissas macroeconômicas da S&P Global Ratings para as principais variáveis, como inflação de 7,5% em 2016 e 6,0% em 2017, taxa do câmbio, exportações reais e crescimento das importações, tais como descritas em nosso cenário publicado em 8 de julho de 2016 no artigo “Brazil's Weak Economy And Global Volatility Are Clouding Latin America's Credit Outlook”, são utilizadas para projetar volume das operações portuárias, armazenamento e tarifa portuária.
- Assim, esperamos que o volume de contêineres cresça 2,3% em 2016 e 7% em 2017;
- Com base na última tarifa de 2016, ajustamos 100% dos níveis de inflação, visto que o terminal tem sido capaz de repassar a inflação dos custos para suas tarifas;
- Após a renovação da concessão, o TCP precisará executar as obras de expansão que totalizam R\$ 570 milhões em investimentos até 2018. De 2019 em diante, o capex deverá corresponder aos níveis de manutenção que somam cerca de R\$ 30 milhões anuais;
- A fim de financiar esse capex, consideramos a emissão de debêntures de R\$ 350 milhões em outubro de 2016, já comprometidos, e R\$ 380 milhões em financiamentos de longo prazo em negociação com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) em 2017; e
- Assumimos uma distribuição de dividendos de 100%, em linha com o histórico dos últimos dois anos.

Com base nessas premissas, projetamos um índice de dívida sobre EBITDA ligeiramente acima de 3,5x para os próximos dois anos e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida abaixo de 20% até o final de dezembro de 2018. Após os planos de expansão, antecipamos que as métricas financeiras melhorem rapidamente.

Liquidez

Consideramos a liquidez do TCP como “adequada”. Em 31 de março de 2016, o grupo apresentava, em bases consolidadas, vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 100 milhões, que devem ser amortizados com os recursos de R\$ 70 milhões disponíveis em caixa e os R\$ 120 milhões de geração de caixa estimada. Considerando o capex planejado para os próximos 12 meses e o volume de emissão já comprometido, as fontes devem exceder os usos em mais de 1,90x nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 70 milhões em 31 de março de 2016;
- Geração de caixa estimada em R\$ 120 milhões nos próximos 12 meses; e
- Emissão de dívida de, pelo menos, R\$ 350 milhões em outubro de 2016, com o compromisso firme do **Banco BTG Pactual S.A.** (B+/CW Neg./B e brBBB-/CW Neg./brA-3) e XP Investimentos (não avaliada).

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo acima de R\$ 100 milhões; e
- Capex estimado de R\$ 170 milhões nos próximos 12 meses, em linha com as obrigações assumidas mediante o contrato de renovação da concessão.

Nesse cenário, esperamos que as fontes menos os usos continuem positivas mesmo que haja um declínio de 15% no EBITDA e, ainda assim, o grupo cumpriria com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). Acreditamos que sua posição de liquidez se beneficia da sua capacidade para absorver eventos de alto impacto com necessidade limitada para refinanciamento e do acesso do terminal aos mercados de créditos conforme evidenciado por seu atual portfólio de dívida e linhas de crédito comprometidas e em *stand-by* (em negociação) vigentes, o que também indica uma gestão de risco geralmente prudente.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating de crédito corporativo de longo prazo reflete nossa visão de que os ratings do TCP são limitados pelo rating na Escala Nacional Brasil (brAA-/Negativa/-) do país, dada a alta sensibilidade do terminal ao risco-país, o que impactaria diretamente sua capacidade para repassar inflação e o nível de volume movimentado em caso de estresse. Por consequência, a empresa não passa em nosso teste de estresse hipotético de um *default* no governo soberano brasileiro. Portanto, todos os outros fatores mantendo-se iguais, um potencial rebaixamento nos ratings do Brasil nos próximos 12 meses levaria a uma ação similar nos do terminal.

Cenário de elevação

Neste momento, os ratings do TCP são limitados pelo rating soberano na Escala Nacional Brasil do país. A perspectiva poderia ser alterada para estável se a mesma ação ocorresse naquela atribuída aos ratings do Brasil, tudo o mais constante.

Cenário de rebaixamento

Os ratings podem ser rebaixados se houver uma ação similar nos do soberano brasileiro, ou se notarmos que devido à forte competição e/ou a condições macroeconômicas, o perfil de risco de negócios do TCP se enfraqueça ou se suas métricas de crédito piorem, principalmente se o FFO sobre dívida diminuir para abaixo de 13% ou se a dívida sobre EBITDA atingir 4,5x. Também poderíamos rebaixar os ratings se observássemos que o acionista controlador do terminal demonstra um comportamento agressivo quanto à alavancagem e/ou à distribuição de dividendos ou, até mesmo, se percebermos que houve qualquer afrouxamento nos *covenants*, inclusive com relação à distribuição de dividendos.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

Rating de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/brA-1
Risco de Negócios	
- Risco-país	Satisfatório
- Risco da indústria	Moderadamente alto
- Posição competitiva	Baixo
	Satisfatória
Risco Financeiro	
- Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
	Significativo
Modificadores	
- Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
- Estrutura de Capital	Neutra
- Liquidez	Adequada
- Política Financeira	FS-4*
- Administração e Governança Corporativa	Regular
- Análise de Ratings Comparáveis	Neutra

*FS (*Financial Sponsor* - Patrocinador Financeiro)

Certos termos utilizados neste reporte, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos critérios, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia corporativa: Índices e Ajustes](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia para vincular ratings de curto e longo prazo a emissores do setor corporativo, segurador e soberano](#), 7 de maio de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012.
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009.

LISTA DE RATINGS

Ratings Atribuídos

TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil (longo e curto prazos)

brAA-/Negativa/brA-1

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2016 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.