

28 de agosto de 2017

### S&P Global Ratings reafirma ratings 'brAA-/brA-1+' do TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.; perspectiva negativa

#### Analista principal:

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

#### Contato analítico adicional:

Vinicius Ferreira, São Paulo, 55 (11) 3039-9763, vinicius.ferreira@spglobal.com

#### Líder do comitê de rating:

Candela Macchi, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2110, candela.macchi@spglobal.com

---

#### Resumo

- Esperamos que o terminal apresente certa resiliência em suas métricas de crédito, apesar dos investimentos previstos de R\$ 570 milhões até dezembro de 2018, os quais são obrigatórios após a extensão do contrato de concessão.
- Reafirmamos assim os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAA-/brA-1+' na Escala Nacional Brasil do TCP.
- A perspectiva é negativa, espelhando aquela atribuída aos ratings do Brasil e os desafios a ser enfrentados pelo terminal, nos próximos 12 meses, decorrentes da intensa competição na região.

#### Ação de Rating

**São Paulo (S&P Global Ratings), 28 de agosto de 2017** – A S&P Global Ratings reafirmou hoje, em sua Escala Nacional Brasil, os ratings de crédito corporativo de longo e curto prazos 'brAA-/brA-1+' atribuídos ao operador portuário brasileiro **TCP - Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.** ("TCP"). Reafirmou também o rating das debêntures *senior unsecured* da empresa, com um rating de recuperação '3'. A perspectiva do rating corporativo é negativa.

#### Fundamentos

A reafirmação dos ratings decorre da resiliência operacional do terminal, apesar do aumento da competição regional e do cenário de desaceleração econômica no país. Enquanto os volumes de movimentação de exportação foram negativamente afetados em virtude de restrições sanitárias à carne

congelada, houve uma ampliação no volume de importações de clientes cativos, incluindo montadoras de veículos e fabricantes de linha branca, que têm benefícios fiscais para operar no porto de Paranaguá. Em nossa visão, o TCP tem sido capaz de sustentar sua participação de mercado ao oferecer um serviço diferenciado 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. Em virtude de sua exposição ao risco de mercado e da competição, alteramos negativamente a nossa visão de risco financeiro do terminal, para agressivo, a fim de refletir a maior instabilidade de sua geração de caixa, que consideramos menos estável em relação a outras empresas do setor de infraestrutura de transporte, como as concessionárias de rodovias. A expansão do terminal segue como previsto, e esperamos que o TCP seja capaz de cumprir os investimentos obrigatórios de R\$ 570 milhões até dezembro de 2018 para aumentar sua capacidade de 1,5 mil para 2,5 mil TEUs (sigla em inglês para unidade equivalente a 20 pés). A partir de então, esperamos uma redução significativa no endividamento da empresa. No entanto, seguimos acompanhando as políticas adotadas em relação à administração financeira e governança corporativa por seu acionista controlador.

Nosso caso-base incorpora as seguintes premissas:

- As premissas macroeconômicas da S&P Global Ratings para as principais variáveis, como inflação, taxa do câmbio, exportações reais e crescimento das importações descritas em nosso comunicado à imprensa de 15 de agosto de 2017, “Ratings ‘BB/B’ e ‘brAA-’ do Brasil removidos do CreditWatch negativo e reafirmados; perspectiva é negativa em razão dos atuais desafios políticos”, são utilizadas para projetar volume das operações portuárias, armazenamento e tarifa portuária;
- Assim, esperamos que o volume de contêineres cresça 5% em 2017 e 4% em 2018;
- Com base na última tarifa de 2017, ajustamos 100% dos níveis de inflação, visto que o terminal tem sido capaz de repassar a inflação dos custos para suas tarifas;
- Investimentos (capex) de R\$ 570 milhões até 2018. De 2019 em diante, o capex deverá corresponder aos níveis de manutenção que somam cerca de R\$ 30 milhões anuais;
- Não consideramos nenhuma dívida adicional; e
- Consideramos 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 18 meses e de geração interna de caixa (FFO) sobre dívida abaixo de 20% até o final de dezembro de 2018, e de acordo com a atual limitação de alavancagem definida em seus documentos societários. De 2019 em diante, esperamos uma redução nos montantes de investimentos, 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.

#### *Liquidez*

Consideramos a liquidez do TCP como adequada. Em 30 de junho de 2017, o grupo apresentava, em bases consolidadas, vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 190 milhões, que devem ser amortizados com os recursos de R\$ 380 milhões disponíveis em caixa e R\$ 300 milhões de geração de caixa estimada. Considerando o capex planejado para os próximos 12 meses, as fontes devem exceder os usos em, ao menos, 1,20x nos próximos 12 meses.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R\$ 380 milhões em 30 de junho de 2017; e
- Geração de caixa estimada em R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo acima de R\$ 190 milhões; e
- Capex estimado de R\$ 300 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 uma queda de 15% no EBITDA e, ainda assim, o grupo cumpriria com suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*). Acreditamos que a posição de liquidez do terminal se beneficia da sua capacidade para absorver eventos de alto impacto com necessidade limitada para refinanciamento e do seu acesso aos mercados de créditos conforme evidenciado por seu atual portfólio de dívida e linhas de crédito em *stand-by* (em negociação) vigentes, o que também indica uma gestão de risco prudente de um modo geral.

Além disso, avaliamos que o rating na Escala Nacional Brasil atribuído ao soberano brasileiro limita àqueles atribuídos ao TCP, uma vez que o terminal não passaria em nosso teste de um *default* hipotético do governo brasileiro.

## Perspectiva

A perspectiva negativa do rating de longo prazo do TCP reflete os desafios significativos que a empresa enfrentará nos próximos 12 meses para concluir os investimentos obrigatórios, e também para manter sua posição competitiva na região. A perspectiva também incorpora a competição setorial e a tendência de consolidação dos armadores e o potencial impacto negativo sobre a rentabilidade do terminal. Dada a sua alta sensibilidade ao risco-país, com impacto direto sobre a capacidade de reajuste de tarifas e o nível de volumes manuseados, esperamos que os ratings do TCP continuem limitados àqueles atribuídos ao Brasil.

### *Cenário de rebaixamento*

Os ratings poderão ser rebaixados se houver uma ação similar nos do soberano brasileiro, ou se notarmos que devido à forte competição e/ou a condições macroeconômicas, ocorra um enfraquecimento no perfil de risco de negócios do TCP ou uma piora em suas métricas de crédito, principalmente se o FFO sobre dívida diminuir para abaixo de 13% ou se a dívida sobre EBITDA atingir 4,5x. Também poderemos rebaixar os ratings se observarmos 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

### TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.

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
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/alavancagem	Satisfatória
Agressivo	
Agressivo	
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	FS-5*
Administração e governança corporativa	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

\*FS (*Financial Sponsor*, Patrocinador Financeiro)

## Análise de Recuperação

### Principais fatores analíticos

O rating das debêntures *senior unsecured* do TCP é 'brAA-', com um rating de recuperação '3', indicando nossas estimativas de uma taxa de recuperação de 65%, diante de um cenário simulado de *default* por parte do terminal. Acreditamos que, nesse cenário, a geração de fluxo de caixa do TCP não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações. Assumimos que esse cenário hipotético de *default* seria em 2018, em decorrência da desaceleração econômica do país, da pressão de liquidez causada pela conclusão das obras de expansão e da incapacidade do terminal de cumprir com suas obrigações financeiras de curto prazo.

Diante de um *default*, acreditamos que o TCP passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidado, dado que o terminal não possui o ativo, cuja venda seria então impossível. No entanto, tal reestruturação poderia resultar em geração de fluxo de caixa consistente, considerando-se a maturidade da concessão.

*Default* simulado e premissas de avaliação:

- Ano simulado do *default*: 2018
- EBITDA de emergência: R\$ 150 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*) simplificada:

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 0,8 bilhão
- Dívidas *senior unsecured*: R\$ 1,0 bilhão
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, limitada pela jurisdição brasileira.

*Certos termos utilizados neste relatório, 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](http://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](#), 14 de agosto de 2017
- *General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro 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
- [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

Artigo

- [Ratings 'BB/B' e 'brAA-' do Brasil removidos do CreditWatch negativo e reafirmados; perspectiva é negativa em razão dos atuais desafios políticos](#), 15 de agosto de 2017

## LISTA DE RATINGS

### Ratings Reafirmados

---

#### TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.

---

Ratings de Crédito Corporativo

Escala Nacional Brasil brAA-/Negativa/brA-1+

---

Rating de Emissão

Debêntures *senior unsecured* brAA-

Rating de recuperação 3(65%)

---

**EMISSOR**

**DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING  
INICIAL**

**DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE  
RATING**

---

#### TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.

---

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil Longo Prazo 08 de setembro de 2016 16 de agosto de 2017

---

## 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 N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://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/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.



Copyright© 2017 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 COMERCIALIZIDADE, 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://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](http://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).