

Comunicado à Imprensa

# Perspectiva do rating do Terminal de Contêineres de Paranaguá alterada para negativa por impacto da COVID-19; ratings ‘brAAA/brA-1+’ reafirmados

27 de março de 2020

## Resumo

- Esperamos que as operações do Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. (TCP) sejam impactadas pelo surto de COVID-19, sobretudo nos próximos meses, mas se estendendo até o final de 2020. Isso deve provocar uma redução significativa principalmente dos volumes de importação movimentados no terminal, embora esperemos certa recuperação dos volumes a partir de 2021.
- Após as métricas de crédito atingirem o pico em 2020, esperamos que se reduzam assim que os efeitos da pandemia se dissiparem, uma vez que o TCP já terminou os investimentos obrigatórios e ainda possui limitação para distribuição de dividendos.
- Contudo, a companhia enfrenta o desafio de refinar suas elevadas dívidas de curto prazo, especialmente considerando as condições mais restritas dos mercados de crédito, o que de certa forma limita sua flexibilidade financeira.
- Nesse contexto, em 27 de março de 2020, a S&P Global Ratings reafirmou os ratings de emissor de longo e curto prazo ‘brAAA/brA-1+’ na Escala Nacional Brasil atribuídos ao TCP. Ainda, reafirmamos seu rating de emissão ‘brAAA’ na mesma escala. Além disso, alteramos a perspectiva do rating de emissor de longo prazo para negativa.

## Fundamento da Ação de Rating

Queda dos volumes em razão da Covid-19 deve impactar as métricas de crédito da empresa. O atual cenário decorrente do surto do COVID-19 trará desafios para o TCP. Nos próximos meses, os volumes de movimentação no terminal devem sofrer forte impacto, considerando sua elevada exposição aos mercados chinês e europeu, que representam cerca de 35% e 37% de suas movimentações totais. Dados e informações preliminares já indicam alguns atrasos e cancelamentos de desembarques durante a segunda metade do mês de março, enquanto operações mais restritas de diversos

### ANALISTA PRINCIPAL

André Pugliese  
São Paulo  
55 (11) 3039-9776  
andre.pugliese  
@spglobal.com

### CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz  
São Paulo  
55 (11) 3039-9782  
marcelo.schwarz  
@spglobal.com

portos ao redor do mundo podem provocar atrasos nas entregas de matérias primas e desaceleração da produção e do comércio, impactando a logística global. Em nossa visão, o volume de importações deve ser mais afetado, tendo em vista que os maiores clientes de exportação do TCP são dos setores do agronegócio e de madeira, papel e celulose e, portanto, ganham competitividade com a desvalorização do real. Mesmo após o pico da crise, tanto exportadores como importadores estarão expostos a condições macroeconômicas globais mais desafiadoras. Dessa forma, a redução do volume movimentado deve pressionar tanto as métricas de crédito da companhia quanto sua liquidez e flexibilidade financeira. Acompanharemos também o impacto da crise nas empresas de transporte marítimo, tanto em termos de demanda como de eventual inadimplência.

Concentração de vencimentos de dívida em 2020 reduz flexibilidade financeira. Em nossa visão, com a menor geração de caixa operacional, a posição de liquidez do TCP deve ser afetada, sobretudo considerando seus elevados vencimentos de curto prazo, que somavam cerca de R\$ 320 milhões em dezembro de 2019, mesmo tendo em vista a recente conclusão dos investimentos de expansão e a baixa distribuição de dividendos. Contudo, esperamos que o TCP seja capaz de refinanciar seus vencimentos, mesmo em condições mais desafiadoras do mercado de crédito, podendo se beneficiar de pertencer a um grupo global de navegação e tendo acesso a linhas de crédito de bancos internacionais, sobretudo chineses.

## Perspectiva

A perspectiva negativa do rating de emissor do TCP para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de queda na geração de caixa em 2020, pressionando suas métricas de alavancagem e cobertura de juros no curto prazo. Além disso, reflete o desafio de refinanciar as suas dívidas vincendas no curto prazo, especialmente diante de condições do mercado de crédito mais desafiadoras.

## Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar o rating caso os efeitos da COVID-19 sejam mais amplos e se estendam além do previsto em nosso cenário-base, implicando em maiores perdas na geração de caixa e levando a uma cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 2,0x. Um rebaixamento também será possível caso a empresa não seja capaz de refinanciar seus vencimentos de curto prazo, deteriorando assim sua posição de liquidez.

## Cenário de elevação

O TCP já é avaliado no nível mais alto da Escala Nacional Brasil.

Poderemos alterar a perspectiva novamente para estável caso as operações do TCP não sejam significativamente afetadas ao longo de 2020 e se, somado a isso, a empresa conseguir refinanciar suas dívidas com operações de longo prazo, aumentando assim sua flexibilidade financeira.

## Descrição da Empresa

O Terminal de Containers de Paranaguá S.A. (TCP) é uma das maiores empresas brasileiras do setor portuário, possuindo os direitos de operar até 2048 o único terminal de contêineres do porto de Paranaguá, localizado no estado do Paraná, região sul do Brasil. Atende sobretudo exportadores de commodities agrícolas e importadores, como montadoras de veículos que têm benefícios fiscais para operar no porto. Sua área de influência engloba os estados do Paraná, Santa Catarina, São Paulo, Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

Em 23 de fevereiro de 2018, a China Merchants Port Holdings Co. Ltd. (CMPort; BBB/Estável/-), o maior operador portuário da China, que movimentou 109 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit*) em 2018, concluiu a aquisição de 90% do capital do TCP. Como o TCP representa entre 10% e 15% da geração do EBITDA consolidado do grupo e menos de 10% de seus volumes de movimentação, entendemos que deve se beneficiar da expertise operacional de seu controlador para enfrentar o forte ambiente competitivo do setor no Brasil, enquanto o potencial de receber suporte financeiro direto do controlador é mais limitado.

## Nosso Cenário de Caso-Base

- Impacto do COVID-19: esperamos um impacto gradual a partir do final do primeiro trimestre de 2020, mas com significativo aumento no segundo trimestre, resultando em uma redução de cerca de 15% do volume de contêineres em 2020 frente ao número movimentado em 2019.
- Inicialmente esperamos uma recuperação de 7% em 2021, retornando à normalidade nos anos subsequentes, com crescimento em linha com o projetado para exportações e importações para o Brasil.
- Esperamos investimentos de manutenção de aproximadamente R\$ 30 milhões por ano.
- Por fim, esperamos que o TCP mantenha um *payout* de dividendos de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior até 2024, de acordo com a cláusula contratual restritiva (*covenant*) em seu contrato de dívida.

Com base nessas premissas, estimamos as seguintes métricas de crédito:

- EBITDA recuando para R\$ 300 milhões-350 milhões em 2020 e se aproximando de R\$ 400 milhões nos anos seguintes;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida ajustada entre 5%-10% em 2020 e cerca de 10% em 2021;
- Cobertura de juros pelo EBITDA entre 2,0x-2,5x em 2020 e acima de 3,0x em 2021.

## Liquidez

Por conta dos efeitos da COVID-19 na geração operacional de caixa do TCP, esperamos que a liquidez da companhia fique mais apertada, levando em consideração a alta amortização de dívida para o ano de 2020, parcialmente compensada pela baixa necessidade de investimentos e distribuição de dividendos. Mesmo diante de condições mais desafiadoras nos mercados bancário e de capitais, acreditamos que o TCP seja capaz de refinanciar seus vencimentos, beneficiando-se

de pertencer a um grupo global de navegação, bem como do acesso a linhas de crédito de bancos internacionais, sobretudo chineses, se necessário.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 117 milhões em dezembro de 2019.
- Geração de caixa após pagamento de juros e impostos de cerca de R\$ 190 milhões em 2020.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de cerca de R\$ 310 milhões em 2020.
- Investimentos de R\$ 30 milhões realizados em 2020.

### Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A escritura de dívidas do TCP possui um *covenant* que exige a manutenção do índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado inferior a 3,0x e EBITDA sobre resultado financeiro ajustado superior a 2,0x. Considerando que, conforme a escritura das dívidas, as obrigações com o poder concedente referentes às parcelas fixa e variável mínimas dos contratos de arrendamento não são consideradas no cálculo da dívida líquida, esperamos que o TCP cumpra com esse *covenant* e que isso se mantenha, ainda que seu EBITDA projetado decline 15%.

### Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação das debêntures *senior unsecured* do TCP é '3', indicando nossa expectativa de uma taxa de recuperação de 65% para os credores em um cenário hipotético de default. Acreditamos que, nesse cenário, a geração de fluxo de caixa do TCP não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações. Consideramos que esse cenário hipotético de default ocorreria em 2021, em decorrência de uma desaceleração econômica do país com os impactos da Covid-19, e principalmente pela pressão de liquidez causada pelos vencimentos 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 e, portanto, não poderia vendê-lo. Por outro lado, tal reestruturação poderia resultar em geração de fluxo de caixa consistente, considerando-se a maturidade da concessão.

Default simulado e premissas e avaliação

- Ano simulado do default: 2021
- EBITDA de emergência: R\$ 160 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x.

---

# S&P Global

## Ratings

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 824 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 1,0 bilhão
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior unsecured*: 65%, limitada pela jurisdição brasileira.

\*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

## TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

### TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ (TCP)

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/brA-1+
Risco de negócio	
Risco-país	Satisfatório
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Baixo
	Satisfatória
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Menos do que adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança corporativa	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

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 e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Critério Geral: Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Principais Fatores de Crédito Para o Setor de Infraestrutura de Transporte](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
<b>TCP - TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.</b>		
<i>Rating de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	8 de setembro de 2016	21 de novembro de 2019

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### 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 XI](#)" seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).



---

# S&P Global Ratings

## 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](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/quest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Copyright© 2020 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

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).