

Comunicado à Imprensa

Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

28 de setembro de 2021

Resumo das Ações de Rating

- O **Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A.** (TCP), operadora de terminais portuários no Brasil, vem apresentando um desempenho operacional resiliente mesmo com os impactos da pandemia. Em 2020, a empresa foi capaz de apresentar um EBITDA de R\$ 467,2 milhões e manter suas margens acima de 60%, mesmo com o comércio internacional tendo sido parcialmente afetado.
- No primeiro semestre de 2021, a empresa já reportou R\$ 290 milhões de EBITDA (margem de 62%) e esperamos que, até o final do ano, consiga manter esse patamar de geração de caixa, uma vez que as importações continuam se recuperando para os níveis de 2019 (crescimento de 30% no 1º trimestre e 18% no 2º) e as exportações se mantêm estáveis, após a forte alta registrada em 2020.
- Em 28 de setembro de 2021, alteramos, de negativa para estável, a perspectiva do rating de crédito corporativo atribuído ao TCP. Ao mesmo tempo, reafirmamos nosso rating 'brAAA' da empresa.
- A perspectiva é estável para os próximos 12 meses, incorporando nossa visão de que a empresa será capaz de manter o crescimento de pelo menos 6,5% do volume de suas operações, enquanto seu colchão de liquidez deve se beneficiar porque não esperamos pagamentos de dividendos até o fim de 2021.

Fundamento das Ações de Rating

O impacto da pandemia sobre as operações foi menor do que o esperado. Em 2020, apesar da queda no volume de importações no 2º e 3º trimestres de aproximadamente 5,8% e 30%, respectivamente, em relação aos mesmos períodos do ano anterior, refletindo sobretudo a menor atividade da indústria automotiva no pico das restrições de mobilidade da pandemia, o volume movimentado de contêineres do TCP cresceu cerca de 8% naquele ano. Esse crescimento foi impulsionado pelas exportações, principalmente dos setores do agronegócio, carnes e congelados, que tiveram altas por todo o ano, com recorde de movimentação no mês de abril. Já ao longo de 2021, houve uma recuperação nos volumes de importações, suportado pela retomada do setor automotivo, enquanto as exportações têm se mantido relativamente estáveis nos mesmos patamares do ano passado.

ANALISTA PRINCIPAL

André Pugliese

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

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Marcelo Schwarz, CFA

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

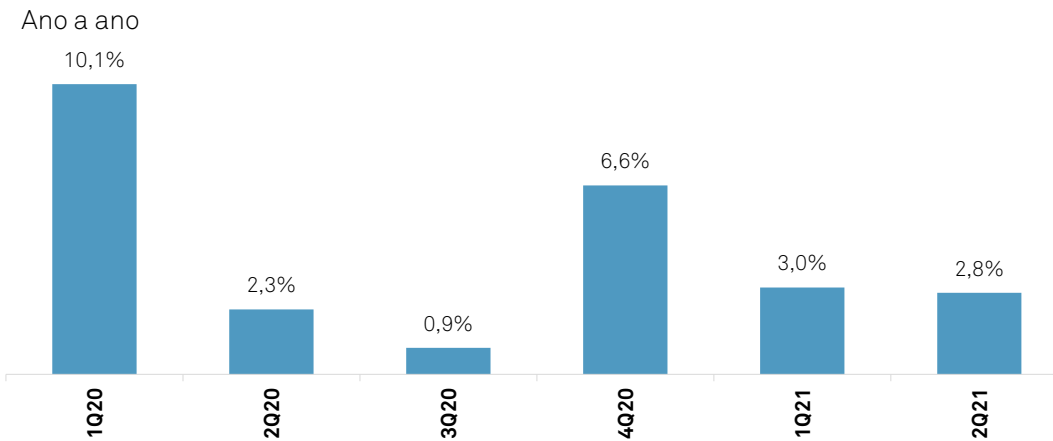
LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Julyana Yokota

São Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota
@spglobal.com

Gráfico 1

Varição trimestral da movimentação de contêineres cheios/vazios



Fonte: S&P Global Ratings

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Geração de caixa mais forte e menores investimentos obrigatórios aliviam liquidez e diminuem a alavancagem do TCP.

Esperamos que em 2021 a empresa consiga aumentar sua geração de caixa, com o maior volume sobretudo de importações. Além disso, o TCP não possui investimentos obrigatórios significativos no curto prazo. Esses fatores ajudam a melhorar a liquidez da empresa, que tinha um colchão menor em 2020. Contudo, o índice IGP-M apresentou forte variação positiva de 23,14% em 2020 (alta de 16,8% até setembro de 2021), e esse indexador é o utilizado para a atualização das obrigações do terminal relativas às parcelas fixa e variável mínima dos contratos de arrendamento. Por um lado, essa elevada despesa não caixa aumentou nossa métrica de dívida ajustada e reduziu o lucro contábil da empresa no ano passado, e, por outro, também levou a um menor pagamento de impostos em 2020 e à menor distribuição de dividendos em 2021 e 2022. Em nossa visão, esses fatores, combinados com a melhor geração de caixa operacional, mais do que compensam a maior concentração de pagamentos de dívida em 2021, incluindo os R\$ 200 milhões relativos à sua 1ª emissão de debêntures e os investimentos programados, provocando uma melhora tanto em sua posição de liquidez como em suas métricas de crédito ajustadas. Acreditamos que, apesar da recente melhora nos indicadores de geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida e de dívida sobre EBITDA, mesmo ainda continuando em níveis relativamente elevados, os indicadores de cobertura de juros estão em níveis mais confortáveis, dado que não são pressionados pelas obrigações relacionadas à outorga.

Perspectiva

A perspectiva estável para os próximos 12 meses incorpora nossa visão de que a empresa será capaz de cumprir com suas obrigações de curto prazo com certa folga, ao mesmo tempo que deve continuar apresentando uma melhora em sua geração de caixa, com aumento de volumes de importação. Estimamos um FFO sobre dívida acima de 12%, dívida sobre EBITDA de 6,0x e índice de cobertura de juros-caixa medido pelo FFO superior a 6,0x no período.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar nossos ratings do TCP nos próximos 12 meses caso a empresa apresente um FFO sobre dívida de cerca de 6,0x ou um FFO sobre a dívida abaixo de 8%. Isso poderia ocorrer se o TCP efetuasse uma aquisição significativa financiada por dívida, o que levaria a essa piora significativa em suas métricas de crédito.

Cenário de elevação

Nosso rating de crédito corporativo do TCP já se encontra no topo da Escala Nacional Brasil, não havendo assim um cenário de elevação aplicável.

Descrição da Empresa

O TCP é umas 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 a exportadores de commodities agrícolas e importadores, como montadoras de veículos que têm benefícios fiscais para operar no porto. Sua área de influência engloba Paraná, Santa Catarina, São Paulo, Rio Grande do Sul, Mato Grosso e Mato Grosso do Sul.

China Merchants Port Holdings Company Limited (CMPort; BBB/Estável/--), o maior operador portuário da China, que movimentou 122 milhões de TEUs (unidade equivalente a um contêiner de 20 pés ou *twenty-foot equivalent unit*) em 2020, detém 90% das ações do TCP. Consideramos o potencial de receber suporte financeiro direto do controlador como limitado, dado que o TCP representa entre 10% e 15% da geração do EBITDA consolidado do grupo e menos de 10% dos volumes de movimentação.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Crescimento do volume de contêineres movimentados em uma relação de 1,25x o PIB, no qual esperamos de 5,1% em 2021, 1,8% em 2022, 2,2% em 2023 e 2,3% em 2024 (de acordo com o nosso relatório *"Economic Outlook Latin America Q4 2021: Settling Into The New Post-Pandemic Normal Of Slow Growth"*, publicado em 27 de setembro de 2021).
- Assumimos que a empresa conseguirá reajustar seus contratos de acordo com a inflação esperada de 7,8% em 2021, 5,9% em 2022, 3,5% em 2023 e 3,2% em 2024.
- Investimentos em manutenção da ordem de R\$ 100 milhões em 2021 e 2022.
- Sem distribuição de dividendos em 2021 e depois 100% do lucro líquido do ano anterior.

Principais métricas:

	2021E	2022E
EBITDA (R\$ milhões)	500-550	525-575
Dívida/EBITDA (x)	5,5-6,0	5,5-6,0
FFO/Dívida (%)	12-15	13-16
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,0-4,5	4,5-5,0
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	6,0-6,5	8,0-10,0

Liquidez

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 300 milhões em 30 de junho de 2021;
- Geração anual de caixa esperada ao redor de R\$ 350 milhões.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida no valor de R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses;
- Investimentos ao redor de R\$ 100 milhões em 2021;
- Não incorporamos distribuições de dividendos em 2021, uma vez que a empresa apresentou prejuízo contábil em 2020. Para 2022, esperamos que o pagamento seja equivalente a 100% do lucro líquido de 2021.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

O TCP tem a obrigação de manter o índice de dívida líquida sobre EBITDA ajustado menor que 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 mínima dos contratos de arrendamento não são consideradas no cálculo da dívida líquida, esperamos que o TCP cumpra com esse *covenant* e esperamos 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 nossas estimativas de uma taxa de recuperação de 65%, diante de um cenário simulado de default por parte do terminal. Acreditamos que, nesse cenário hipotético, 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 ocorreria em 2022, em decorrência de uma desaceleração econômica do país, ainda refletindo 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, 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: 2022
- EBITDA de emergência: R\$ 160 milhões
- Múltiplo EBITDA: 5,5x

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 824 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano do 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.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócios	
	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente Alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Satisfatório
Risco financeiro	
	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutra
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.

Artigo

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ S.A.		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil (longo e curto prazos)	08 de setembro de 2016	27 de março de 2020

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 \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [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 na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](#)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/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.

Comunicado à Imprensa: Perspectiva do rating 'brAAA' atribuído ao Terminal de Contêineres de Paranaguá S.A. alterada para estável por melhora da liquidez

Copyright © 2021 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, completitude, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

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