Data de Publicação: 28 de fevereiro de 2014

Comunicado à Imprensa

Standard & Poor's eleva para 'brBBB-' os ratings de Itapoá Terminais Portuários S.A. e altera a perspectiva para positiva

Analista principal: Vinicius Ferreira, 55 (11) 3039-9763; vinicius.ferreira@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Candela Macchi, 54 (11) 4891-2110; candela.macchi@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Pablo Lutereau, 54 (11) 4891-2125; pablo.lutereau@standardandpoors.com

Resumo

- O período de desenvolvimento inicial do porto Itapoá levou menos tempo do que esperávamos em nosso cenário-base. Em 2013, a empresa dobrou a capacidade de manipulação da carga no porto e hoje está operando acima de sua capacidade.
- Acreditamos que o novo marco regulatório do setor portuário trouxe mudanças positivas para Itapoá, uma vez que eliminou o requisito de movimentação mínima de carga do acionista, permitindo assim receber cargas de quaisquer clientes.
- Elevamos os ratings de Itapoá, de 'brBB+' para 'brBBB-' em função do novo marco regulatório e também pela capacidade de atração de novos clientes apresentada pelo porto, a qual esperamos que se mantenha nos próximos anos, reforçada pelo compromisso da Aliança de priorizar suas atividades na Região Sul do Brasil pelo porto de Itapoá.
- Alteramos a perspectiva do rating de Itapoá de estável para positiva, pois acreditamos que nos próximos anos, com o novo plano de expansão do porto em processo, a empresa será capaz de consolidar ainda mais sua posição do negócio com um maior número de clientes contratados e um aumento na capacidade de mobilização de forma paulatina, o que lhe permitirá reduzir o nível da dívida consolidada e, consequentemente, melhorar seu perfil financeiro.

Ações de Rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 28 de fevereiro de 2014 – A Standard & Poor's Ratings Services elevou hoje, de 'brBB+' para 'brBBB-', os ratings atribuídos à **Itapoá Terminais Portuários S.A.** ("Itapoá") e à sua primeira emissão de debêntures, no valor de R$ 450 milhões e com vencimento em 2023. Também alteramos a perspectiva do rating de crédito corporativo, de estável para positiva.

Fundamentos

A elevação dos ratings de Itapoá reflete a alteração da nossa avaliação do perfil de risco de negócios de Itapoá de 'fraco' para 'regular', baseado principalmente na nossa expectativa de contínua consolidação da posição do negócio de Itapoá na região de Santa Catarina e também na nossa visão positiva do novo marco regulatório do setor portuário para a companhia.

A nova regulação portuária instituída em junho de 2013 com a publicação da Lei 12.815 eliminou o conceito de carga própria – aquela de propriedade do acionista do porto. A partir de agora, os terminais de uso privativo, que é o caso de Itapoá, estão liberados para realizar a movimentação de cargas de qualquer cliente e, mais importante, em qualquer quantidade, independentemente se utiliza ou não parte de sua capacidade com carga dos acionistas. Vemos que a nova regulação

portuária trouxe um impacto positivo no modelo de negócios do porto. Em nossa opinião, o novo marco regulatório do setor portuário brasileiro, apesar de recente e em desenvolvimento, busca ampliar a movimentação de cargas no país, reduzir os custos e também aumentar a eficiência, facilitando assim o comércio internacional brasileiro.

Levamos em consideração também a atração de novos clientes que Itapoá apresentou em 2013, resultando em uma movimentação de mais de 465 mil TEUs (TEU equivale a um contêiner de 20 pés de comprimento), enquanto a movimentação em 2012 foi de 270 mil TEUs. Esse aumento se deu principalmente pela atração de cargas de outros portos da região, como o porto de São Francisco do Sul, onde opera o TESC - Terminal Santa Catarina S.A. (brBBB-/Negativa/--). Consideramos também que parte dessas cargas movimentadas em Itapoá foi levada para o porto por um de seus acionistas, a Aliança Navegação e Logística (Aliança; sem rating da S&P), que possui o compromisso de priorizar a atracação em Itapoá quando estiver operando pela Região Sul, e vemos que esse movimento deverá se intensificar em 2016, quando a primeira fase das obras de expansão do porto estiver concluída, possibilitando assim que Itapoá deixe de operar acima de sua capacidade.

Mitigando os fatores positivos mencionados anteriormente, vemos que a operação no limite da capacidade fez com que Itapoá fosse menos produtivo, realizando em 2013 uma média de 62 movimentos por hora (MPH), enquanto em 2012, operando com certa capacidade ociosa, a produtividade alcançada foi de 75 MPH na média. Em nossa visão, fica evidente que, para a atual demanda, o porto apresenta alguns gargalos de operação, sendo os principais deles o pátio, que limita a capacidade de armazenagem e também o píer, que acaba impedindo a atracação simultânea de dois navios de grande porte, como o *super post panamax*. Acreditamos que, após a expansão, essas restrições serão superadas, permitindo assim que o porto melhore sua eficiência operacional.

Continuamos avaliando o perfil de risco financeiro de Itapoá como ‘altamente alavancado’, refletindo a estrutura de capital mais alavancada em virtude dos investimentos que foram realizados para iniciar as operações do porto e também com os novos investimentos para a sua expansão, os quais devem ocasionar um aumento de seu endividamento nos próximos dois anos. Esperamos que o porto seja capaz de aumentar sua geração de fluxo de caixa nos próximos anos com a ampliação da sua capacidade de atração de novos clientes após a conclusão da primeira fase das obras de expansão, as quais vão requerer investimentos na ordem de R$ 400 milhões até 2015.

Nosso cenário-base para Itapoá leva em consideração as seguintes premissas:

- Crescimento da movimentação de contêineres superior ao do Produto Interno Bruto (PIB) para os próximos cinco anos;
- A margem EBITDA de Itapoá deve permanecer ao redor de 45% nos próximos dois anos, refletindo possíveis ineficiências de custo que possam ocorrer por estar operando acima do limite de sua capacidade;
- Investimentos de expansão em torno de R$ 450 milhões no biênio 2014-2015 e de R$ 80 milhões em 2017. Para 2016 e 2018, esperamos apenas investimentos de manutenção;
- Aumento do endividamento até 2015 para financiar parte dos investimentos e redução gradual da posição de dívida nos anos posteriores, uma vez que Itapoá deve gerar fluxo de caixa operacional livre positivo a partir de 2016.

Com base nessas premissas, chegamos às seguintes métricas de crédito para os próximos anos:

- Dívida sobre EBITDA de 5,1x em 2014, chegando ao pico de 6,0x em 2015 para o financiamento dos investimentos de expansão. Após esse período, acreditamos que os indicadores de alavancagem se reduzirão significativamente;
- FFO sobre a dívida de 6,4% em 2014 e de 7,0% em 2015, melhorando gradualmente nos próximos anos em função da maior geração de fluxo de caixa do porto;
- Após a primeira fase de expansão até 2015, esperamos que Itapoá passe a gerar um fluxo de caixa livre consistentemente positivo e não estimamos nenhuma distribuição de dividendos até 2018, uma vez que existem prejuízos acumulados a serem amortizados.

Liquidez

Alteramos nossa avaliação da liquidez de Itapoá de 'menos que adequada' para 'adequada', com base na nossa expectativa de que as fontes de liquidez excederão os seus usos em, pelo menos, 1,2x em 2014. Além disso, acreditamos que, se houver uma redução de 15% no EBITDA projetado, as fontes de liquidez da empresa continuarão ainda assim excedendo os usos e que suas cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) possuem folga suficiente para continuarem sendo cumpridos.

Apesar de acreditarmos, de acordo com o nosso cenário-base, que os acionistas não deverão fazer novos aportes de capital na empresa para garantir o cumprimento dos *covenants*, como foi feito no passado, vemos que em um cenário de estresse eles poderiam ser acionados, uma vez que existe entre eles e o porto um compromisso de suporte assinado.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R$ 25 milhões em 31 de dezembro de 2013;
- Esperamos que Itapoá gere um FFO de R$ 33 milhões em 2014 e de R$ 52 milhões em 2015;
- Para 2014, também esperamos um capital de giro positivo, como resultado das contas a receber de 2013.

Principais usos de liquidez:

- Em 2014, a empresa apresentará obrigações de dívida de apenas R$ 6,7 milhões e, terminado o período de carência de principal das debêntures, esperamos que o porto apresente amortizações anuais em torno de R$ 52 milhões a partir de 2015;
- Esperamos um capital de giro negativo de R$ 8 milhões em 2015;
- Consideramos para a análise de liquidez apenas os investimentos de manutenção do porto, uma vez que não existe ainda financiamento contratado para as obras de expansão. Os gastos com a manutenção devem ser de R$ 24 milhões em 2014 e de R$ 10 milhões em 2015.

Ainda, acreditamos que os investimentos de expansão do porto serão realizados somente quando Itapoá tenha os recursos para o financiamento das obras disponíveis.

Perspectiva

Alteramos a perspectiva do rating de crédito corporativo de Itapoá de estável para positiva, pois acreditamos que nos próximos anos, com o novo plano de expansão do porto em processo, a empresa será capaz de consolidar ainda mais sua posição de negócio com um maior número de clientes contratados e um aumento paulatino na capacidade de mobilização, o que lhe permitirá reduzir o nível da dívida e, consequentemente, melhorar seu perfil financeiro.

Além disso, vemos que a Aliança possui o compromisso de priorizar suas movimentações na Região Sul do Brasil por intermédio de Itapoá, o que acaba garantindo uma atração de cargas mais rápida para o porto, elevando progressivamente seu *market-share* na região, além de assegurar uma maior previsibilidade dos fluxos de caixa da empresa, em um setor que os contratos em geral são assinados por um curto período de tempo.

Cenário de elevação

Vemos que existe uma chance em três de elevação dos ratings de Itapoá nos próximos 24 meses. Caso o porto seja capaz de melhorar o seu perfil de risco financeiro nos próximos dois anos em virtude principalmente do aumento de sua geração de fluxo de caixa após a finalização das obras de expansão, caminhando para uma dívida sobre EBITDA abaixo de 5,0x, podemos elevar os ratings.

Cenário de rebaixamento

Apesar de considerarmos pouco provável um rebaixamento, este pode ocorrer caso o porto reduza sua produtividade média, de tal modo que a sua geração de caixa seja prejudicada. Além disso, também podemos considerar o rebaixamento dos ratings se a movimentação de contêineres no porto for reduzida, principalmente por uma diminuição do ritmo do comércio internacional brasileiro.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Rating de Crédito Corporativo	brBBB-/Positiva/--
Perfil de Risco de Negócios	Regular
• Risco-país	Moderadamente alto
• Risco da indústria	Baixo
• Posição competitiva	Regular
Perfil de Risco Financeiro	Altamente alavancado
• Fluxo de caixa/alavancagem	Altamente alavancado
Modificadores	
• Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
• Estrutura de capital	Neutra
• Política financeira	Neutra
• Liquidez	Adequada
• Administração e governança corporativa	Regular
• Análise de ratings comparáveis	Neutra

CRITÉRIOS E ARTIGOS RELACIONADOS

- Metodologia e premissas: descritores de liquidez para emissores corporativos globais, 2 de janeiro de 2014.
- Metodologia de Ratings Corporativos, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 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.

LISTA DE RATINGS		
Itapoá Terminais Portuários S.A.		
Ratings Elevados; Ação de Perspectiva		
Rating de Crédito Corporativo	De	Para
Escala Nacional Brasil	brBB+/Estável/--	brBBB-/Positiva/--
Rating de Emissão	De	Para
Debêntures, no montante de R$ 450 milhões, com vencimento em 2023.	brBB+ (preliminar)	brBBB-

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Itapoá Terminais Portuários S.A.		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	3 de maio de 2013	3 de maio de 2013

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 Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services 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 Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's 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 Standard & Poor's 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 Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "Aviso de Pré-Publicação aos Emissores".

Frequência de revisão de atribuição de ratings
O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985
- Política de Monitoramento http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services
A Standard & Poor's Brasil 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 Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/ratings/br-disclosure/pt/la o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2014 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relacionados a crédito, avaliações, modelos, software ou outra aplicativo ou resultado deste derivado) ou qualquer parte aqui indicada (Conteúdo) pode ser modificado, revertido, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma por nenhum meio, ou armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou suas afiliadas (coletivamente aqui denominadas S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilegal ou não autorizado. A S&P e todos os seus provedores terceiros, bem como seus diretores, *officers*, acionistas, funcionários ou agentes (coletivamente aqui denominados as Partes da S&P) não garantem a exatidão, integridade, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por erros ou omissões (por negligência ou qualquer outra causa), independentemente de sua causa, dos resultados obtidos a partir do uso do Conteúdo ou da segurança ou manutenção de qualquer dado incluído pelo usuário. O Conteúdo é fornecido em base "tal qual apresentado." AS PARTES DA S&P RENUNCIAM TODAS E QUAISQUER GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO, MAS NÃO LIMITANDO, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO OU ADEQUAÇÃO PARA UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIVRE DE DEFEITOS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO VAI OPERAR COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, devem as Partes da S&P ser responsáveis por qualquer parte derivada de danos, custos, despesas, honorários legais ou perdas diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais (incluindo, sem limitação, receitas perdidas ou lucros perdidos e custos de oportunidade ou perdas provocados por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo mesmo se alertados sobre a possibilidade desses danos.

As análises creditícias e relacionadas e outras, incluindo ratings, e as declarações no Conteúdo que são declarações de opinião na data em que foram expressas e não declarações de fato. As opiniões, análises e decisões de reconhecimento de rating da S&P (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou para tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de nenhum valor mobiliário. A S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo após a publicação em qualquer forma ou formato. Não se deve depender do Conteúdo e este não é um substituto da capacidade, julgamento e experiência do usuário, de sua administração, funcionários, assessores e/ou clientes para se tomar decisões de investimento ou de outros negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como assessora de investimento exceto quando está registrada como tal. Embora a S&P obtenha informações de fontes que considera confiáveis, ela não conduz nenhuma auditoria nem realiza avaliações de *due diligence* ou de verificação independente de qualquer informação recebe.

À medida que as autoridades regulatórias permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating emitido em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se ao direito de atribuir, retirar ou suspender esse reconhecimento a qualquer momento e a seu total critério. As Partes da S&P não assumem nenhuma obrigação proveniente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por quaisquer danos que se aleguem como derivados em relação a eles.

A S&P mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas entre si a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Portanto, algumas unidades de negócios da S&P podem ter informações que não estão disponíveis a outras de suas unidades de negócios. A S&P tem estabelecido políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações não-públicas recebidas juntamente com cada um dos processos analíticos.

A S&P pode receber honorários por seus serviços de ratings e por determinadas análises, normalmente de emissores ou subscritores de títulos ou de devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar suas opiniões e análises. As análises e ratings públicos da S&P estão disponíveis em seus Websites: www.standardandpoors.com / www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com e www.spcapitaliq.com (por assinatura) e pode distribuí-los por outros meios, incluindo via as próprias publicações da S&P ou por redistribuidores externos. Informações adicionais sobre nossos honorários pelos serviços de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.