Data de Publicação: 2 de março de 2015

Comunicado à Imprensa

Standard & Poor's reafirma ratings 'brBBB-' de Itapoá Terminais Portuários S.A.; perspectiva continua positiva

Analista principal: Camilla Dolle, São Paulo, 55 (11) 3039-9753, camilla.dolle@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Marcelo Schwarz, São Paulo, 55 (11) 3039-9782, marcelo.schwarz@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: José Coballasi, Cidade do México, 52 (55) 5081-4414, jose.coballasi@standardandpoors.com

Resumo

- Desde 2013, Itapoá está operando acima de seu limite operacional, o que antecipou a necessidade de investimentos em expansão para 2015.
- Em 2014, a performance operacional do porto foi melhor do que a esperada, com a melhora no *mix* de contêineres e na margem EBITDA que atingiu 51%.
- Reafirmamos os ratings 'brBBB-' de Itapoá refletindo a capacidade de atração de novos clientes apresentada pelo porto, a qual esperamos que se mantenha, mesmo considerando a alavancagem ainda elevada nos próximos dois anos em função dos investimentos em expansão.
- Mantivemos a perspectiva do rating em positiva, pois acreditamos que com o plano de expansão do porto, a empresa será capaz de consolidar ainda mais sua posição do negócio e poderá apresentar um aumento na capacidade de mobilização de forma paulatina, o que lhe permitirá reduzir proporcionalmente o nível da dívida consolidada e, consequentemente, melhorar seu perfil financeiro.

Ações de Rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 2 de março de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje os ratings 'brBBB-' 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 mantivemos a perspectiva do rating de crédito corporativo em positiva.

Fundamentos

A reafirmação dos ratings de Itapoá reflete a nossa avaliação "regular" do seu perfil de risco de negócios, com base principalmente na nossa expectativa de contínua consolidação da posição do negócio da empresa na região de Santa Catarina e na nossa visão do seu perfil financeiro "altamente alavancado", devido aos investimentos em expansão que devem ser realizados nos próximos dois anos, os quais provocarão um aumento temporário na alavangagem da empresa.

Levamos em consideração também a atração de novos clientes que Itapoá apresentou em 2014, resultando em uma movimentação de mais de 479 mil TEUs (TEU equivale a um contêiner de 20 pés de comprimento), enquanto a movimentação em 2013 foi de 465 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. (brCCC-/Negativa/--). Consideramos também que parte considerável dessas cargas movimentadas em Itapoá foi levada para o porto por um de seus acionistas, a Aliança Navegação e Logística Ltda. (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 2017, quando a primeira fase das obras de expansão do porto estiver concluída, possibilitando uma melhor utilização de sua capacidade.

Em 2014, apesar de estar operando acima do limite da capacidade, Itapoá atingiu uma média de 84 movimentos por hora (MPH), apresentando melhora significativa em relação a 2013. No entanto, 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 e possa operar consistentemente na faixa de 80 MPH, em linha com grandes pares internacionais.

Continuamos avaliando o perfil de risco financeiro de Itapoá como “altamente alavancado”, refletindo sua estrutura de capital mais alavancada em virtude dos 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$ 300 milhões até 2016.

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

- Crescimento da movimentação de contêineres superior ao do Produto Interno Bruto (PIB) nacional para os próximos cinco anos;
- A margem EBITDA de Itapoá deve permanecer ao redor de 50% nos próximos dois anos, mesmo considerando possíveis ineficiências de custo que possam ocorrer por estar operando acima do limite de sua capacidade;
- Investimentos (capex) em expansão em torno de R$ 300 milhões no biênio 2015-2016. Esperamos apenas capex de manutenção de 2017 em diante; e
- Aumento do endividamento até 2016 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 2017.

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

- Dívida sobre EBITDA de cerca de 4,5x em 2015 e 2016, em função dos financiamentos necessários para financiar os investimentos em expansão. Após esse período, acreditamos que os indicadores de alavancagem se reduzirão significativamente;
- Geração interna de caixa (FFO, em inglês) sobre a dívida entre 7,0% e 9,0% em 2015 e 2016, melhorando gradualmente nos próximos anos em função da maior geração de fluxo de caixa do porto; e
- Após a primeira fase de expansão até o final de 2016, esperamos que Itapoá passe a gerar um fluxo de caixa operacional livre (FOCF, na sigla em inglês) consistentemente positivo e não estimamos nenhuma distribuição de dividendos até 2018, uma vez que existem prejuízos acumulados a serem amortizados.

Liquidez

Nossa avaliação da liquidez de Itapoá é “adequada”, com base na nossa expectativa de que as fontes de liquidez excederão os seus usos em, pelo menos, 1,2x em 2015. Além disso, acreditamos que, mesmo 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 cumpridas.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa de R$ 62 milhões em 31 de dezembro de 2014; e
- Esperamos que Itapoá gere um FFO de cerca de R$ 45 milhões em 2015 e 2016.

Principais usos de liquidez:

- Em 2015 e 2016, a empresa apresentará obrigações de dívida de cerca de R$ 60 milhões e R$ 53 milhões, respectivamente; e
- Consideramos para a análise de liquidez apenas o capex de manutenção do porto, uma vez que não existe ainda financiamento contratado para todas as obras de expansão. Os gastos com a manutenção devem ser de R$ 10 milhões em 2015 e 2016.

Ainda, acreditamos que os investimentos em expansão do porto serão realizados somente quando Itapoá tiver assegurado o financiamento das obras.

Perspectiva

Mantivemos a perspectiva do rating de crédito corporativo de Itapoá em positiva, pois esperamos que nos próximos dois anos, com a conclusão do plano de expansão do porto, 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 então reduzir o nível da dívida e, consequentemente, melhorar seu perfil financeiro.

Vemos que a empresa apresentou performance operacional acima da esperada em 2014, após melhorar seu *mix* de contêineres e ser capaz de apresentar margem EBITDA superior a 50%, apesar de estar operando no limite de sua capacidade. Essa melhora permite que a empresa entre em seu período de expansão com posição de liquidez adequada e um perfil de risco financeiro favorável.

No entanto, vemos que ainda existe risco a respeito de seu perfil financeiro após a conclusão do projeto, como uma fase de *ramp-up* mais lenta do que a esperada, o que poderia prejudicar a recuperação de suas métricas de crédito após 2017.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings da empresa 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 um FFO sobre a dívida consistentemente acima de 12%. Acreditamos que esse indicador reflete de forma mais adequada a fase de expansão que a empresa se encontra.

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 no ritmo do comércio internacional brasileiro, desde que represente impacto negativo na geração de caixa de Itapoá.

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

Critérios

- 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.
- 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

Ratings Reafirmados	
Itapoá Terminais Portuários S.A.	
Rating de Crédito Corporativo	
Escala Nacional Brasil	brBBB-/Positiva/--
Rating de Emissão	
Debêntures, no montante de R$ 450 milhões, com vencimento em 2023.	brBBB-

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Itapoá Terminais Portuários S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil longo prazo	03 de maio de 2013	28 de fevereiro de 2014

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© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de

determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx / www.standardandpoors.com.ar / www.standardandpoors.com.br (gratuitos), 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 and RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.