Data de Publicação: 29 de fevereiro de 2016

Comunicado à Imprensa

Standard & Poor's reafirma ratings 'brBBB-' de Itapoá Terminais Portuários S.A.; perspectiva alterada para estável

Analista principal: Livia Vilela, São Paulo (55) 11 3039-9775, livia.vilela@standardandpoors.com

Contato analítico adicional: Julyana Yokota, São Paulo (55) 11 3039-9731, julyana.yokota@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Maria Gonzalez De Cosio, CFA, New York (1) 212-438-4443; maria.gonzalezcosio@standardandpoors.com

Resumo

- Nos últimos anos, Itapoá vem operando acima de seu limite operacional, o que resultou em necessidade de investimentos em expansão, os quais se iniciam em 2016.
- Apesar dessa restrição, a performance operacional e financeira do porto está em linha com a esperada, com margem EBITDA levemente acima de 50%.
- Assim, reafirmamos os ratings 'brBBB-' de Itapoá refletindo a capacidade do porto de operar eficientemente, apesar de sua limitação de capacidade e sua maior alavancagem devido ao plano de expansão.
- Alteramos a perspectiva do rating de positiva para estável, dada a nossa expectativa de que a execução do plano de expansão levará mais de 12 meses para que resulte em uma melhora em sua eficiência operacional e em seu perfil financeiro, o que deverá ocorrer somente no médio prazo, após a conclusão da expansão.

Ações de Rating

SÃO PAULO (Standard & Poor's), 29 de fevereiro de 2016 – 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 reafirmamos o rating de recuperação '3' (na faixa mais baixa). A perspectiva do rating de crédito corporativo foi alterada de positiva para estável.

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 baixos índices de cobertura do serviço da dívida apresentados durante seu plano de investimentos em expansão que devem ser realizados nos próximos dois anos. A mudança na perspectiva reflete nossa expectativa de que a eficiência e o perfil financeiro da empresa melhorarão com a expansão do porto, porém não no curto prazo – próximos 12 meses – mas nos próximos dois a três anos.

Mesmo em um cenário macroeconômico adverso, o volume de movimentação cresceu para mais de 500 mil TEUs (TEU equivale a um contêiner de 20 pés de comprimento), enquanto a movimentação em 2014 foi de 479 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 (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 2018, quando a primeira fase das obras de expansão do porto estiver concluída, possibilitando uma melhor utilização de sua capacidade.

Em 2015, apesar de estar operando acima do limite da capacidade, Itapoá atingiu uma média de 83,8 movimentos por hora (MPH), apresentando uma pequena redução em relação a 2014, quanto atingiu 87 MPH. Tal redução foi resultado da ocupação integral do pátio no ano passado, o que limitou 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 atratividade, operando 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. No entanto, esperamos que o porto seja capaz de aumentar sua geração de fluxo de caixa 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$ 350 milhões até 2018.

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

- Crescimento da movimentação de contêineres em linha com a do Produto Interno Bruto (PIB) nacional até a expansão e superior ao PIB para os próximos anos;
- A margem EBITDA de Itapoá deve permanecer ao redor de 50% nos próximos dois anos, consistente com o resultado de 2015, quando o porto estava operando acima do limite de sua capacidade;
- Investimentos (capex) em expansão em torno de R$ 350 milhões nos anos 2016-2018. Esperamos apenas capex de manutenção de 2019 em diante;
- Aumento de capital da ordem de R$ 130 milhões; e
- Aumento do endividamento até 2016 para financiar o restante dos investimentos e redução gradual da posição de dívida nos anos posteriores.

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

- Dívida sobre EBITDA de cerca de 3,0x entre 2016 e 2018, refletindo a composição equilibrada entre dívida e aporte 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 de aproximadamente 14% em 2016 e 2017, 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 2018, 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 este mesmo ano, 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 2016. 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 aproximadamente R$ 40 milhões em 31 de dezembro de 2015;
- Esperamos que Itapoá gere um FFO de cerca de R$ 50 milhões em 2016 e 2017; e
- Financiamento já comprometido de cerca de R$ 100 milhões com o Banco Santander (Brasil) S.A., sendo que R$ 11 milhões já foram desembolsados em 2015.

Principais usos de liquidez:

- A empresa apresentará obrigações de dívida de cerca de R$ 50 milhões nos próximos 12 meses;

- Consideramos para a análise de liquidez apenas o capex referente à manutenção e à compra de equipamentos do porto, uma vez que não existe ainda financiamento contratado para as obras civis de expansão. Os gastos com manutenção e equipamentos deverão chegar a R$ 90 milhões nos próximos 12 meses; e
- Necessidade de capital de giro por volta de R$ 1 milhão nos próximos 12 meses.

É importante mencionar que acreditamos que os investimentos para as obras civis de expansão do porto deverão ser realizados somente quando Itapoá tiver assegurado o financiamento dessas obras.

Perspectiva

Alteramos a perspectiva do rating de crédito corporativo de Itapoá de positiva para estável, apesar da nossa expectativa de crescimento no médio prazo após conclusão do novo plano de expansão do porto. Alternativamente, consideramos que nos próximos 12 meses, a operação do porto deverá continuar limitada pelo nível atual de capacidade, e seu perfil financeiro não deverá melhorar neste período. Embora o porto seja capaz de consolidar ainda mais sua posição de negócio após a conclusão da expansão, acreditamos que o impacto positivo no seu perfil financeiro não deverá se materializar nos próximos 12 meses. Nesse período, continuamos a esperar um perfil de risco financeiro mais agressivo, com a geração interna de caixa (FFO) sobre dívida próxima a 12% e o fluxo de caixa operacional livre (FOCF) sobre dívida ainda negativo.

Cenário de elevação

Poderemos elevar os ratings caso o porto seja capaz de melhorar o seu perfil de risco financeiro, apesar da execução das obras civis de expansão e os riscos intrínsecos às obras, caminhando para um FFO sobre a dívida consistentemente acima de 12% e o FOCF sobre dívida acima de 5%.

Cenário de rebaixamento

Os ratings poderão ser rebaixados caso o porto reduza sua produtividade média ou a competição entre portos na região aumente, de tal modo que a estabilidade de sua geração de caixa seja prejudicada e o perfil do risco de negócios ou sua liquidez se deteriorem para fracos.

Análise de recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de emissão das debêntures de Itapoá é 'brBBB-' na Escala Nacional Brasil com um rating de recuperação de ‘3L’ indicando uma recuperação significativa

(entre 50%-70%; na camada inferior).

Avaliamos a perspectiva de recuperação mediante um cenário simulado de *default*. No caso de Itapoá, estimamos que uma recessão mais forte que a esperada nos anos de 2016 e 2017, durante a fase de expansão do porto poderia resultar em um *default*. Acreditamos que nesse cenário a geração de fluxo de caixa da empresa não seria suficiente para cobrir despesas com juros, amortização de dívida e investimentos mínimos para manutenção de suas operações. Nosso cenário hipotético assume o *default* em 2018, como resultado de uma desaceleração econômica severa e uma redução significativa nas exportações nos próximos dois anos, em meio à concorrência acirrada, que levaria a uma redução significativa na geração de fluxo de caixa e na rentabilidade da empresa.

Em um momento de *default*, acreditamos que a empresa seria liquidada. Nesse cenário, utilizamos a metodologia de *Discrete Asset Value* para avaliar Itapoá, que resultaria em um valor líquido da empresa estimado em R$ 254 milhões.

Cascata de pagamentos simplificada

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R$ 254 milhões
- Prioridade: R$ 15 milhões (obrigações trabalhistas e impostos)
- Valor total disponível aos credores de dívidas *secured*: R$ 239 milhões
- Dívidas *senior secured*: R$ 406 milhões (dívidas garantidas por ativos reais, incluindo juros)
- Expectativa de recuperação da emissão de debêntures *senior secured*: entre 50% e 70%.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS	
Rating de Crédito Corporativo	brBBB-/Estável/--
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

Certos termos utilizados neste reporte, 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 *para mais informações.*

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 19 de janeiro de 2016.
- Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais, 16 de dezembro de 2014.
- Metodologia de Aplicação de Ratings de Recuperação a Ratings de Emissão em Escala Nacional, 22 de setembro de 2014.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Metodologia corporativa: Índices e Ajustes, 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.
- Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Risco da indústria, 19 de novembro de 2013.
- Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras, 13 de novembro de 2012.
- Critério Geral: Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009.

LISTA DE RATINGS		
Rating Reafirmado; Ação de Perspectiva		
Itapoá Terminais Portuários S.A.		
Ratings de Crédito Corporativo	De	Para
Escala Nacional Brasil	brBBB-/Positiva/--	brBBB-/Estável/--

Rating Reafirmado	
Itapoá Terminais Portuários S.A.	
Rating de Emissão	
Debêntures, no montante de R$ 450 milhões, com vencimento em 2023.	brBBB-
Rating de recuperação	
Debênture	3L*

L *Low*

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	2 de março de 2015

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 Monitoramentohttp://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/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2016 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.