

Comunicado à Imprensa

Perspectiva do rating da Santos Brasil alterada para negativa por potencial impacto da COVID-19; ratings **'brAAA'** reafirmados

27 de março de 2020

Resumo

- Esperamos que as operações portuárias da Santos Brasil Participações S.A. (Santos Brasil) sejam impactadas pelo surto de COVID-19, sobretudo nos próximos meses, podendo se estender até o final de 2020. Como resultado, esperamos uma redução significativa principalmente dos volumes de importação movimentados no terminal, com certa recuperação a partir de 2021.
- A Santos Brasil apresenta elevada flexibilidade financeira, garantida por sua posição de liquidez confortável e flexibilidade para reduzir investimentos e dividendos. Após suas métricas de crédito atingirem um pico em 2020, esperamos que se recuperem gradualmente assim que os efeitos da pandemia se dissiparem.
- Nesse contexto, em 27 de março de 2020, a S&P Global Ratings reafirmou os ratings de emissor e de emissão 'brAAA' na Escala Nacional Brasil atribuídos à Santos Brasil. Ao mesmo tempo, alterou a perspectiva do rating de emissor para negativa, diante das incertezas no cenário atual.

Fundamento da Ação de Rating

Queda dos volumes pela Covid-19 deve impactar as métricas de crédito da Santos Brasil. O atual cenário decorrente do surto de COVID-19 trará desafios para a Santos Brasil. Nos próximos meses, os volumes de movimentação no terminal devem sofrer forte impacto, considerando sua elevada exposição aos mercados chinês, europeu e americano, que representam cerca de 20%, 25% e 15% de suas movimentações de cais. 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 portos ao redor do mundo podem provocar atrasos nas entregas de matérias primas, desacelerando a produção e o comércio e impactando a logística global. Em nossa visão, o volume de importações deve ser mais afetado, enquanto as exportações devem ser menos prejudicadas, considerando certo ganho de competitividade com a desvalorização do real. Contudo, mesmo após o pico da crise, tanto exportadores como importadores estarão expostos a condições macroeconômicas globais mais desafiadoras. Isso

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

também pode levar a certo acirramento da competição no porto de Santos em 2020, que deve ser amenizada nos anos seguintes. Dessa forma, a redução do volume movimentado deve pressionar as métricas de crédito do grupo, sobretudo em 2020. Acompanharemos também o impacto da crise nas empresas de transporte marítimo, tanto em termos de demanda como de eventual inadimplência.

Posição de liquidez e possibilidade em adiar investimentos garantem flexibilidade. O grupo apresenta posição de caixa confortável (cerca de R\$ 425 milhões ao final de 2019) e vencimentos de dívida relativamente baixos nos próximos anos. Isso, aliado à possibilidade de reduzir tanto investimentos como dividendos, lhe garantem flexibilidade, embora esta possa ser comprometida caso a crise se prolongue muito ou se agrave. Nesse sentido, consideramos que seu programa de investimentos de cerca de R\$ 1,5 bilhão até 2031 aprovado pela Agência Nacional dos Transportes Aquaviários (ANTAQ) no final de 2019 possa ser parcialmente postergado - embora tenha de ser compensado em anos posteriores para cumprir com as obrigações previstas nos contratos de arrendamento de seus terminais.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating de emissor para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de queda significativa na geração de caixa da entidade em 2020, pressionando suas métricas de alavancagem e cobertura de juros no curto prazo.

Cenário de elevação

A Santos Brasil já é avaliada no nível mais alto da Escala Nacional Brasil.

Poderemos alterar a perspectiva novamente para estável caso as operações do grupo não sejam significativamente afetadas ao longo de 2020.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings caso os efeitos da COVID-19 se estendam além do projetado nosso cenário-base, implicando em maiores perdas na geração de caixa e levando a uma cobertura de juros pelo EBITDA abaixo de 3,0x. Um rebaixamento também seria possível diante da deterioração da sua posição de liquidez por conta de investimentos e distribuição de dividendos muito elevados. Ainda, poderíamos rebaixar os ratings caso a competição no Porto de Santos se acirre nos próximos 12 meses, impedindo a empresa de assinar novos contratos e de renovar os existentes, resultando em uma menor movimentação de contêineres em seu terminal.

Descrição da Empresa

A Santos Brasil Participações S.A. é uma das principais operadoras portuárias de contêineres do Brasil. A companhia possui os direitos de arrendamento de cinco terminais marítimos, sendo três terminais de contêineres – Tecon Santos, Tecon Vila do Conde e Tecon Imbituba -, um terminal de carga geral (TCG Imbituba) e um terminal exclusivo para veículos (TEV Santos). A empresa oferece também serviços logísticos, contando com dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (Santos e Guarujá) e um Centro de Distribuição em São Bernardo do Campo, além de frota própria de transporte rodoviário.

Nosso Cenário de Caso-Base

- Impacto do COVID-19: esperamos um impacto gradual a partir do final do primeiro trimestre de 2020, mas aumentando significativamente no segundo trimestre e levando a uma redução de cerca de 15% do volume de contêineres em 2020 comparado ao número movimentado em 2019.
- Inicialmente, esperamos uma recuperação nos volumes de cerca de 7% em 2021, retornando à normalidade nos anos subsequentes, com crescimento em linha com uma elasticidade de 1,25x em relação ao crescimento do PIB brasileiro esperado a partir de 2022.
- Consideramos que a relação entre contêineres cheios e vazios no Tecon Santos permanecerá acima de 75% nos próximos anos, em linha com o histórico recente, como resultado da maior atividade de transbordo.
- Esperamos investimentos em manutenção de aproximadamente R\$ 20 milhões por ano. Além disso, incorporamos investimentos adicionais de R\$ 50 milhões em 2020, R\$ 200 milhões em 2021 e R\$ 200 milhões em 2022.
- Esperamos que a entidade mantenha um baixo *payout* de dividendos nos próximos anos.

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

- EBITDA recuando para cerca de R\$ 100 milhões-150 milhões em 2020 e superando R\$ 200 milhões nos anos seguintes;
- Geração interna de caixa (FFO – *fun*ds from operations) sobre dívida ajustada entre 7%-12% em 2020 e cerca de 15% em 2021;
- Cobertura de juros pelo EBITDA superior a 5,0x em 2020 e se aproximando de 10,0x nos anos seguintes.

Liquidez

Em nossa visão, a posição de liquidez da Santos Brasil, com uma elevada posição de caixa, lhe garante flexibilidade financeira nos próximos 12 meses para enfrentar os impactos da COVID-19. Porém, isso dependerá de sua capacidade de postergar investimentos, se necessário. Contudo, o acesso das empresas brasileiras, incluindo a Santos Brasil, ao mercado bancário e sobretudo ao de capitais pode ser impactado, principalmente em um cenário de crise prolongada.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 425,4 milhões em dezembro de 2019.
- Geração de caixa após pagamento de juros e impostos de cerca de R\$ 90 milhões em 2020.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de cerca de R\$ 50 milhões em 2020.
- Investimentos de R\$ 50 milhões a serem realizados em 2020.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Um financiamento de importação da subsidiária Tecon Vila do Conde possui um *covenant* que exige a manutenção do índice de dívida sobre EBITDA inferior a 2,5x, medido nas demonstrações financeiras consolidadas. Na metodologia de cálculo dos *covenants*, a Santos Brasil apresenta um confortável colchão em relação aos limites estabelecidos nos contratos. Além disso, está previsto um *covenant* para a 4ª emissão de debêntures que estabelece um índice máximo de dívida líquida sobre EBITDA de 3,0x.

Cabe ressaltar, no entanto, que metodologia de cálculos dos *covenants* da Santos Brasil difere da metodologia da S&P Global Ratings ao considerar apenas a dívida financeira, e não adicionar as obrigações com o poder concedente à dívida ajustada.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

O rating de recuperação da 4ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Santos Brasil e da 1ª emissão de debêntures do Tecon Vila do Conde 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 de Santos Brasil não seria suficiente para cobrir suas despesas com juros, sua amortização de dívida e investimentos de expansão. 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 por investimentos obrigatórios em expansão.

Diante de um default, acreditamos que a Santos Brasil passaria por uma reestruturação em vez de ser liquidada, 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 de default: 2021
- EBITDA de emergência: R\$ 70 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x.

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após despesas administrativas: R\$ 360 milhões
- Dívidas *senior unsecured* no ano de default: R\$ 432 milhões
- 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

SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Negativa/--
Risco de negócio	
Risco-país	Regular
Risco da indústria	Moderadamente Alto
Posição competitiva	Baixo
Risco financeiro	
Fluxo de caixa/Alavancagem	Regular
	Significativo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-Portfólio	Significativo
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Neutra
Política financeira	Adequada
Administração e governança corporativa	Neutra
Análise de ratings comparáveis	Regular
	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 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

- [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

S&P Global Ratings

LISTA DE RATINGS

Ratings de Emissor e de Emissão Reafirmados; Ação de Perspectiva

SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.

<i>Rating de Crédito Corporativo</i>	De	Para
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Negativa/--
<i>Rating de Crédito de Emissão</i>		
Debênture senior unsecured	brAAA	
Rating de recuperação	3(65%)	

TERMINAL DE CONTÊINERES DE VILA DO CONDE S.A. (CONVICON)

<i>Rating de Crédito de Emissão</i>		
Debênture senior unsecured	brAAA	
Rating de recuperação	3(65%)	

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.		
<i>Ratings de Crédito Corporativo</i>		
Escala Nacional Brasil	09 de fevereiro de 2009	1º de março 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.

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 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.

S&P Global Ratings

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, 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 (gratuito), e 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).