

Comunicado à Imprensa

Perspectiva do rating 'brAAA' da Santos Brasil alterada para estável com recuperação dos volumes em 2021

25 de março de 2021

Resumo da Ação de Rating

- A Santos Brasil Participações S.A. (Santos Brasil), operadora de terminais portuários no Brasil, vem apresentando uma recuperação no volume de contêineres movimentados desde novembro do ano passado, e esperamos que essa tendência se mantenha ao longo de 2021. Em 2020, a empresa apresentou um EBITDA de R\$ 211,9 milhões e manteve suas margens em 22,8%, mesmo em um contexto de menor comércio internacional por conta da pandemia.
- Esperamos que, ao longo de 2021, a empresa seja capaz de reajustar seus contratos em condições mais favoráveis, além de seguir com seu programa de redução de custos, enquanto realiza os investimentos de automação em seu principal terminal, o TECON Santos.
- Em 25 de março de 2021, a S&P Global Ratings alterou de negativa para estável a perspectiva do rating de crédito corporativo 'brAAA' da Santos Brasil. Além disso, reafirmou o rating.
- A perspectiva estável do rating para os próximos 12 meses incorpora nossa expectativa de que a empresa apresentará uma melhora consistente de sua geração de caixa, uma vez que vem registrado melhora gradual de seus volumes de contêineres movimentados.

Fundamento da Ação de Rating

O impacto da pandemia sobre as operações foi mais leve que o esperado em 2020. A quantidade de contêineres movimentados caiu 7,7% em 2020 em relação a 2019, vis-à-vis nossa expectativa inicial de redução de 15% no início da pandemia. Além disso, a empresa implementou diversas medidas buscando mitigar o impacto negativo sobre seu fluxo de caixa, como a renegociação de seus contratos com os clientes. Ainda, implementou programas de redução de custo em todos os segmentos de negócio, de modo que o EBITDA reportado em 2020 de R\$ 211,9 milhões foi apenas 4,4% menor que aquele reportado no ano anterior, enquanto manteve a margem EBITDA em 22,8%.

Ao longo de 2021, esperamos que os volumes apresentem crescimento próximos a 5%, uma vez que diversos setores estão buscando recompor seus estoques. Além disso, os países estão retomando as atividades, levando assim à retomada do comércio internacional.

ANALISTA PRINCIPAL

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

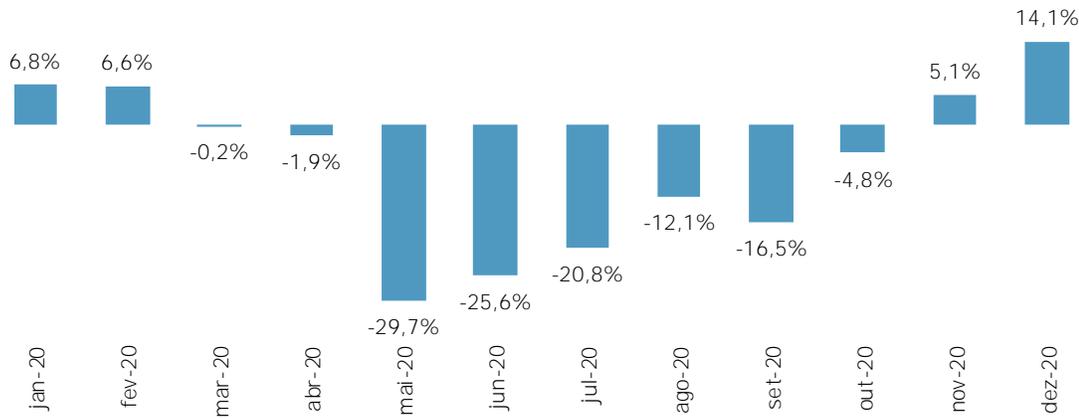
CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Vinicius Ferreira
São Paulo
55 (11) 3039-9763
vinicius.ferreira@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Marcelo Schwarz, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-9782
marcelo.schwarz@spglobal.com

Gráfico 1 - Variação mensal da movimentação de contêineres (ano contra ano)



Fonte: Santos Brasil. Elaborado por S&P Global Ratings.

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

Os R\$ 790 milhões captados em setembro de 2020 na nova emissão de ações trazem flexibilidade financeira para a Santos Brasil. Os recursos da emissão foram alocados integralmente para o caixa da empresa e garantem uma grande folga para atravessar qualquer adversidade advinda, por exemplo, da segunda onda da pandemia. Os recursos serão usados sobretudo para sustentar a estratégia de crescimento nos próximos anos.

Em 31 de dezembro de 2020, a posição de caixa da empresa era de R\$ 1,1 bilhão, montante quase 2,5x superior ao endividamento financeiro total da empresa de R\$ 433,2 milhões, dos quais R\$ 53,4 milhões vencem no curto prazo. Assim, não existem grandes pressões de vencimentos para a empresa.

A Agência Nacional de Transportes Aquaviários (ANTAQ) aprovou o reescalonamento dos investimentos do TECON Santos. Como contrapartida à renovação do contrato de arrendamento do TECON Santos até 2047, a Santos Brasil se comprometeu a realizar investimentos no terminal visando sua modernização e expansão da capacidade para até 3 milhões de TEUs (*twenty-foot equivalent unit*). Após diversas discussões com a ANTAQ, em dezembro de 2020 a empresa assinou um aditivo contratual que estabelece um novo cronograma de investimentos, no qual:

- R\$ 360 milhões devem ser investidos até 31 de dezembro de 2022, dos quais R\$ 313 milhões já foram investidos até 31 de dezembro de 2020, principalmente na expansão do cais e na automação do terminal, além da expansão da capacidade em 400 mil TEUs;
- Aproximadamente R\$ 1,0 bilhão deverão ser investidos até 31 de dezembro de 2031, para ampliar a capacidade em 600 mil TEUs, automatizar essa nova área e novos equipamentos.

Originalmente, o montante total deveria ser investido até o final de 2020. Dessa forma, acreditamos que a empresa apresentará de agora em diante maior flexibilidade para realizar seus investimentos.

Perspectiva

A perspectiva estável do rating de crédito corporativo da Santos Brasil para os próximos 12 meses incorpora nossa expectativa de que a empresa apresentará uma melhora consistente de sua geração de caixa, com aumento de volumes ao redor de 5% no ano, uma vez que vem registrando melhora gradual de seus volumes de contêineres movimentados. Estimamos uma dívida sobre EBITDA de 4,0x e geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) sobre dívida em torno de 20% no período. Além disso, vemos que sua posição de caixa de R\$1,1 bilhão lhe proporciona grande folga para absorver qualquer impacto negativo decorrente de um agravamento da pandemia no país.

Cenário de rebaixamento

Podemos rebaixar os ratings da Santos Brasil nos próximos 12 meses caso a empresa apresente dívida sobre EBITDA de cerca de 5,0x ou FFO sobre a dívida abaixo de 12%. Isso poderia ocorrer se:

- A empresa efetuar uma aquisição que resulte em um grande dispêndio de caixa e pouca contribuição ao EBITDA consolidado;
- Um agravamento da pandemia, de tal forma que ocorra uma paralisia das operações por alguns meses.

Cenário de elevação

A Santos Brasil já é avaliada no topo da Escala Nacional Brasil.

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 (capacidade de 2 milhões de TEUs), Tecon Vila do Conde (217 mil TEUs) e Tecon Imbituba (450 mil TEUs) –, um terminal de carga geral (TCG Imbituba) e um terminal exclusivo para veículos (capacidade para 300 mil veículos). Além disso, a empresa possui atualmente o arrendamento temporário para o Terminal do Saboo, vigente até maio de 2021.

Ainda, a empresa oferece também serviços logísticos, contando com dois Centros Logísticos Industriais Aduaneiros (Santos e Guarujá) e dois Centros de Distribuição, um em São Bernardo do Campo e outro nas margens da rodovia dos Imigrantes, além de frota própria de transporte rodoviário.

Nosso Cenário-Base

Em nossa análise, consideramos as obrigações da Santos Brasil relacionadas aos contratos de arrendamento dos terminais como uma obrigação não financeira que faz parte da dívida total da empresa. Assim, acreditamos que os índices de cobertura do serviço da dívida sejam mais relevantes para a análise da empresa.

Por conta de seu baixo endividamento financeiro, esperamos que a empresa siga apresentando altos indicadores de cobertura de juros nos próximos dois anos, mesmo considerando financiamentos adicionais para realizar os investimentos obrigatórios, principalmente para a conclusão do projeto de automação do TECON Santos. Vale ressaltar que, nesse momento, não consideramos nenhum investimento adicional além daqueles nos ativos atualmente operados pela empresa, nem aquisições.

Premissas:

- Crescimento do volume de contêineres e carga geral movimentados crescendo 4,8%, ou seja, 1,5x o PIB esperado para 2021 de 3,2%. Para 2022 em diante, esperamos que os volumes cresçam com uma elasticidade de 1,25x o PIB.
- Assumimos que a empresa consiga reajustar seus contratos pelo menos de acordo com a inflação esperada de 3,9% em 2021 e 3,5% em 2022.
- Como a Santos Brasil implementou diversas medidas de redução de custo ao longo de 2020, não esperamos que os custos aumentem significativamente em 2021 por conta do maior volume movimentado. Já de 2022 em diante, esperamos um crescimento mais próximo à inflação.
- Investimentos esperados da ordem de R\$ 300 milhões em 2021 e em torno de R\$ 250 milhões em 2022.
- Distribuição de dividendos de 80% do lucro líquido do ano anterior.

Principais métricas:

	2021E	2022E
EBITDA (R\$ milhões)	230-250	250-270
Dívida/EBITDA (x)	3,8-4,3	3,8-4,3
FFO/Dívida (%)	17-21	17-21
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	9-11	9-11
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	8-10	8-10

E: Estimado

Liquidez

Acreditamos que a Santos Brasil apresenta maior flexibilidade financeira para absorver potenciais impactos negativos sobre seu fluxo de caixa após a emissão de ações no valor de R\$ 790 milhões em setembro de 2020, enquanto não utiliza esses recursos para novas oportunidades de crescimento. Além disso, apesar do volume de contêineres e carga geral movimentados ter sido 7,7% menor que em 2019 em seus terminais, a empresa reportou um EBITDA 4,4% menor que no ano anterior, como resultado da combinação de medidas de redução de custo e renegociações mais favoráveis dos contratos. Assim, reavaliamos a posição de liquidez da Santos Brasil de adequada para forte.

Esperamos que nos próximos 24 meses a empresa apresenta fontes de caixa superando os usos em mais de 3,0x, principalmente por conta de sua elevada posição de caixa. Além disso, acreditamos que sua administração está comprometida a manter fontes de liquidez ultrapassando seus usos em pelo menos 50%, como visto ao longo de 2020.

Principais fontes de liquidez:

- Caixa e equivalentes de caixa no valor de R\$ 1,1 bilhão em 31 de dezembro de 2020; e
- Geração anual de caixa esperada ao redor de R\$ 230 milhões em 2021 e 2022.

Principais usos de liquidez:

- Amortizações de dívida no valor de R\$ 53,4 milhões ao longo de 2021;
- Investimentos ao redor de R\$ 300 milhões em 2021 e em torno de R\$ 250 milhões em 2022; e

Comunicado à Imprensa: **Perspectiva do rating 'brAAA' da Santos Brasil alterada para estável com recuperação dos volumes em 2021**

- Não incorporamos distribuições de dividendos em 2021, uma vez que a empresa apresentou prejuízo em 2020. Já em 2022, esperamos pagamento equivalente a 80% do lucro líquido de 2021.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A Santos Brasil deve cumprir com o seguinte *covenant* financeiro:

- Dívida líquida sobre EBITDA de até 2,5x.

Atualmente, a empresa apresenta uma posição de caixa superior ao total de sua dívida financeira, o que garante grande folga para que esse indicador seja cumprido nos próximos 24 meses.

Ratings de Emissão

Avaliamos a seguintes emissões da Santos Brasil e de suas subsidiárias:

	Valor	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Santos Brasil Participações S.A.				
4ª emissão de debêntures	R\$ 300 milhões	Março de 2026	brAAA	3 (65%)
Convicon - Vila do Conde S.A.				
1ª emissão de debêntures	R\$ 60 milhões	Dezembro de 2031	brAAA	3 (65%)

A primeira emissão de debêntures do Convicon possui garantia da Santos Brasil.

Tabela de Classificação de Ratings

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

Comunicado à Imprensa: **Perspectiva do rating 'brAAA' da Santos Brasil alterada para estável com recuperação dos volumes em 2021**

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

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.

Artigos

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

EMISSION	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	09 de fevereiro de 2009	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 \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [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 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

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.

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 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).