

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings do TVV e de Sua 1ª Emissão de Debêntures em 'AA+(bra)'; Perspectiva Estável

Brazil Mon 18 Sep, 2023 - 12:27 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 18 Sep 2023: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AA+(bra)' do TVV – Terminal de Vila Velha S.A. (TVV) e de sua primeira emissão de debêntures, com garantias reais, no montante total de BRL240 milhões e com vencimento final em 2033. A Perspectiva dos ratings é Estável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Os ratings refletem o perfil operacional do TVV, terminal portuário multipropósito, bem como a sua importância para a economia do Espírito Santo, especialmente no escoamento da produção local, dentre as quais café e granito, além de importações de cargas de alto valor agregado, como veículos elétricos. Apesar de exposto à concorrência com outros portos, o TVV tem demonstrado crescimento sustentado em suas operações, beneficiando-se dos investimentos recém-realizados, que permitem operações complexas e constituem uma vantagem competitiva frente a outros terminais. Os ratings também consideram a flexibilidade do TVV em estabelecer tarifas e o seu plano de investimentos em modernização, que já está operacional, atraindo novas cargas para o terminal.

No cenário de rating, a alavancagem líquida, medida pelo índice dívida líquida/EBITDA, tem seu pico em 2023, quando atinge 0,8 vez, caindo progressivamente nos anos seguintes. A Fitch não espera a emissão de novas dívidas nos próximos cinco anos, tendo em vista que os investimentos em modernização são financiados com os recursos das debêntures emitidas em 2021 e o remanescente será financiado com geração de caixa operacional.

Os índices de alavancagem do terminal são condizentes com classificações mais elevadas, segundo a metodologia aplicável. Entretanto, os ratings estão limitados pela correlação entre a performance operacional do TVV e o desempenho da economia

brasileira, bem como pelo fato de se tratar de um porto secundário, menos relevante para o sistema portuário do país.

Importante Terminal Para a Economia Regional (Risco de Receita – Volume: Médio)

O TVV é um terminal multipropósito, localizado no Espírito Santo, e representa uma importante rota de escoamento de produtos locais, especialmente café e granito, além de ser uma rota de importação de cargas de alto valor agregado, como veículos elétricos. Possui moderada competição com os demais portos na região, especialmente os do Rio de Janeiro, ainda que isto se traduza em aumento de custos de logística.

Competição Limita a Capacidade de Incrementar Tarifas (Risco de Receita – Preço: Médio)

O TVV não possui contratos de longo prazo firmados com armadores e apresenta alguma flexibilidade em estabelecer preços, uma vez que as tarifas não são reguladas. Entretanto, esta flexibilidade é, de certa forma, limitada à competição com outros terminais portuários que operam na mesma região.

Instalações Modernas, Com Plano de Investimentos Adequado (Risco de Renovação de Infraestrutura: Médio)

O TVV encontra-se em bom estado de conservação, e a recente aquisição de equipamentos modernos possibilita a execução de operações complexas de alto valor agregado. A segunda fase dos investimentos em melhorias, iniciada em 2021, é mais simples do que a primeira, pois abrange basicamente investimentos em novos equipamentos e sistemas. Ao todo, BRL83 milhões devem ser investidos em modernização e estão totalmente financiados pela primeira emissão de debêntures. Além disto, o terminal deve investir mais BRL700 milhões em manutenção, renovação e melhorias até o final da concessão, em 2048.

Limite Para Endividamento Adicional (Estrutura de Dívida – Médio)

As debêntures são a única dívida do TVV até o momento. São seniores e totalmente amortizáveis, além de contarem com garantia de alienação fiduciária de equipamentos e uma conta reserva igual ao serviço da dívida dos próximos 12 meses. As debêntures também possuem um pacote de *covenants* adequado, incluindo a restrição de distribuição de dividendos e de pagamento de mútuos, caso os *covenants* financeiros não sejam atendidos. No entanto, dívidas adicionais serão permitidas caso o TVV cumpra o *covenant* financeiro de dívida líquida/EBITDA menor ou igual a 3,5 vezes e

relatório Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (*Debt Service Coverage Ratio – DSCR*) mínimo de 1,3 vez.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Formalização de acordo comercial de longo prazo com armadores, levando a maior movimentação em volume de cargas e geração de caixa mais previsível;
- Desempenho financeiro e operacional consistentemente acima do esperado no cenário-base da Fitch.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,0 vezes, de forma consistente;
- DSCR abaixo de 1,3 vez, de forma contínua;
- Margem de EBITDA abaixo de 30%.

EMISSÃO

A primeira emissão de debêntures do TVV, em série única, teve como objetivo financiar o plano de investimentos de modernização do terminal. A emissão conta com garantia de alienação fiduciária de equipamentos e uma conta reserva igual ao serviço da dívida dos próximos 12 meses. As debêntures são corrigidas com base no Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA) e remuneradas semestralmente, à taxa de 6,86% ao ano. As debêntures têm amortização anual fixa, com vencimento em 12 anos. A estrutura da dívida conta com proteções estruturais, que contemplam DSCR igual ou superior a 1,3 vez, medido por EBITDA menos imposto de renda e contribuição social sobre lucro líquido/serviço da dívida, e endividamento adicional até a alavancagem máxima de 3,5 vezes, medida por dívida líquida/EBITDA. A emissão, no montante de BRL240 milhões, é sênior e foi realizada em 2021.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As premissas dos cenários base e de rating da Fitch refletem suas projeções macroeconômicas, conforme o relatório *Global Economic Outlook*, publicado pela agência em junho de 2023.

As principais premissas do cenário-base da Fitch incluem:

- Crescimento na movimentação de contêineres: 1,2 vez o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) a partir de 2023;
- Crescimento na movimentação de carga geral: 959,8 mil toneladas em 2023 e 1,2 vez o crescimento do PIB a partir de 2024;
- Tarifas de movimentação de cargas reajustadas pela inflação;
- Custos e despesas operacionais: em linha com as premissas da companhia;
- Investimentos: em linha com as premissas da companhia;
- Distribuição de dividendos: equivalente a 25% do lucro líquido de 2023 a 2024 e equivalente a 90% do lucro líquido de 2025 em diante.

As mesmas premissas foram utilizadas no cenário de rating da Fitch, com exceção de:

- Crescimento na movimentação de contêineres: 1,0 vez o crescimento do PIB a partir de 2023;
- Crescimento na movimentação de carga geral: 959,8 mil toneladas em 2023 e 1,0 vez o crescimento do PIB a partir de 2024;
- Custos e despesas operacionais: em linha com as premissas da companhia, acrescidas de um estresse de 5%;
- Investimentos: em linha com as premissas da companhia, acrescidas de um estresse de 10%.

No cenário-base, a alavancagem, medida por dívida líquida/EBITDA, atinge um pico de 0,7 vez em 2023. No cenário de rating, a alavancagem atinge um pico de 0,8 vez em 2023.

RESUMO DA ANÁLISE

Aproximadamente 60% das receitas do TVV são oriundas de exportação.

Em 2022, o volume de contêineres ficou cerca de 11% abaixo do volume de 2021, devido ao menor volume de exportação de café, dado o impacto desfavorável do câmbio no preço do café brasileiro frente ao asiático, além dos menores volumes de granito, em

decorrência da recessão nos países importadores, como China e Estados Unidos. Houve também impacto no custo do frete marítimo, que afetou a competitividade do TVV frente a outros terminais. O volume de carga geral ficou 18% acima do reportado em 2021, atingindo recorde anual, devido, sobretudo, a cargas a granel e referentes a máquinas e componentes.

Em relação ao primeiro semestre de 2023, o volume de contêineres continua abaixo do reportado no mesmo período de 2022, devido à redução das exportações de granito – o que, por sua vez, reflete o acúmulo de estoques não utilizados nas economias importadoras. As exportações de café continuam prejudicadas pela relativa valorização do real frente ao dólar, em comparação com moedas de países emergentes.

Em termos de receita líquida, devido à captura de cargas de alto valor agregado e à execução de serviços auxiliares, que possuem elevada margem operacional, o terminal apresentou receita líquida em 2022 e no primeiro semestre de 2023, respectivamente, 20% e 5% acima do registrado no mesmo período do ano anterior. As receitas e o EBITDA registrados em 2022 foram, respectivamente, 9% e 11% acima das projeções do cenário-base da Fitch. O TVV encerrou 2022 com alavancagem líquida (dívida líquida/EBITDA, segundo cálculos da Fitch) de 0,8 vez, abaixo das projeções da agência, de 1,05 vez.

PERFIL DE CRÉDITO

O TVV é um terminal portuário multipropósito, focado na movimentação de contêineres, de carga geral e armazenagem, localizado no Porto de Vila Velha, no Espírito Santo. O terminal possui 108 mil m², sendo 15,4 mil m² de área construída para armazenagem, com capacidade para movimentação de até 350 mil contêineres por ano. A companhia é controlada diretamente (99,9%) pela Log-In, e seu contrato de concessão é válido até 2048.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes do TVV – Terminal de Vila Velha S.A. (TVV).

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

Histórico dos Ratings:

-- TVV - Terminal de Vila Velha S.A. e 1ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de outubro de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 25 de agosto de 2023.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em www.fitchratings.com/brasil

Para informações sobre possíveis alterações na classificação de risco de crédito veja o item: Sensibilidade dos Ratings.

Informações adicionais estão disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

A Fitch Ratings Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

A Fitch Ratings foi paga para determinar cada rating de crédito listado neste relatório de classificação de risco de crédito pelo devedor ou emissor classificado, por uma parte relacionada que não seja o devedor ou o emissor classificado, pelo patrocinador ("sponsor"), subscritor ("underwriter"), ou o depositante do instrumento, título ou valor mobiliário que está sendo avaliado.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Rating Para Infraestrutura e Financiamento de Projetos (17 de maio de 2023).

Outra Metodologia Relevante:

-- Transportation Infrastructure Rating Criteria (16 de maio de 2022).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
T V V - Terminal de Vila Velha S.A.	Natl LT AA+(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Stable
T V V - Terminal de Vila Velha S.A./senior secured/1 Natl LT	Natl LT AA+(bra) Rating Outlook Stable Affirmed	AA+ (bra) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Daniela Macedo

Senior Analyst

Analista primário

Nacional

+55 11 3957 3695

daniela.macedo@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, nº 700 – 7º andar Edifício Trianon Corporate - Cerqueira César São Paulo, SP SP Cep 01.418-100

Alessandra Taniguchi

Director

Analista secundário

+55 11 4504 2208

alessandra.taniguchi@fitchratings.com

Marta Veloso

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 11 3957 3683

marta.veloso@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 16 May 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 17 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

GIG AST Model, v1.3.1 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

ENDORSEMENT STATUS

T V V - Terminal de Vila Velha S.A. -

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <http://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. O código de conduta da Fitch e as políticas de confidencialidade, conflitos de interesse; segurança de informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao

título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou da venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e

apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar o rating dos títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Commission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2023 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE) ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.