



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui, Pela Primeira Vez, Rating 'AA-(bra)' ao TVV; Perspectiva Estável

Fri 08 Oct, 2021 - 5:24 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 08 Oct 2021: A Fitch Ratings atribuiu os Ratings Nacionais de Longo Prazo 'AA-(bra)' ao TVV – Terminal de Vila Velha S.A. (TVV) e à sua proposta de primeira emissão de debêntures, com garantias reais, no montante total de BRL240 milhões e com vencimento final em 2033. Os recursos da proposta de emissão deverão ser utilizados para financiar os investimentos da companhia. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Os ratings do TVV se apoiam em sua consistente geração de caixa operacional e em suas elevadas margens, provenientes da sólida operação portuária da companhia no Espírito Santo. Sua baixa escala de negócios é parcialmente contrabalançada pela forte barreira à entrada de competidores na indústria, a curto e médio prazos, bem como durante o longo prazo da concessão. As classificações também refletem a estrutura de capital conservadora e os contínuos saldos de fluxo de caixa livre (FCF) positivos, que devem ser mantidos, na maior parte, no horizonte dos ratings.

Os ratings são limitados pela correlação do perfil de crédito do TVV com o de sua controladora, Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In), classificada com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'/Perspectiva Estável. A Fitch considera os laços legais e operacionais entre as companhias fracos a moderados, o que, com base na “Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias”, permitiu que o rating do TVV se posicionasse dois

graus acima do da Log-In. Ações de rating na controladora, contudo, poderão afetar o rating do TVV na mesma direção.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Ratings Correlacionados: A Log-In controla 99,9% do capital total do TVV, que representa cerca de 25% do seu EBITDA consolidado. A diferença de dois graus no rating do TVV em relação ao de sua controladora é sustentada pela maior força de crédito individual da subsidiária, bem como pelo fato de a Fitch considerar fracos a moderados os laços legais e operacionais entre as companhias. As medidas de proteção do caixa do TVV incluem diversas cláusulas restritivas, como de garantias ou de inadimplemento cruzado entre suas dívidas; limitações para operações de mútuos entre as empresas; e covenants financeiros não consolidados. Estes fatores são contrabalançados pela possível ingerência dos executivos da Log-In nas decisões estratégicas e financeiras da subsidiária e em sua política de distribuição de dividendos, ainda que existam algumas restrições.

Ambiente de Negócios Positivo: As operações do TVV deverão continuar se beneficiando do sólido fluxo de comércio internacional do Brasil, apesar dos impactos da pandemia de coronavírus no mundo, ainda este ano. A Fitch acredita que o terminal movimentará 186 mil contêineres e 586 mil toneladas de carga geral, em 2021, e 194 mil contêineres e 597 mil toneladas, respectivamente, em 2022, como reflexo da modernização de sua infraestrutura portuária. Em 2020, a companhia movimentou 178 mil contêineres e 509 mil toneladas de carga geral. O cenário-base do rating também considerou aumento de volume entre 2% a 5% ao ano, a partir de 2023. Os ganhos de escala da empresa deverão sustentar crescimentos graduais em suas margens de EBITDA, que já são elevadas e em linha com as da indústria, próximas a 40%.

FCF Com Pressões Gerenciáveis a Curto Prazo: O cenário-base da Fitch contempla EBITDA e recursos das operações (FFO) de BRL99 milhões e de BRL74 milhões, respectivamente, em 2021, e de BRL106 milhões e BRL72 milhões em 2022, com contínua expansão ao longo do horizonte do rating. Historicamente, o TVV apresenta FCFs positivos, sustentados pelas elevadas margens dos negócios, pela robusta taxa de conversão de EBITDA em FFO, pela reduzida necessidade de capital de giro e por baixos investimentos em manutenção. Em 2021, o FCF do TVV deverá ser cerca de BRL110 milhões negativos, em decorrência dos investimentos de BRL82 milhões na modernização do terminal portuário e da significativa distribuição de dividendos, de BRL100 milhões, o que não é esperado nos anos seguintes. Já em 2022, o FCF deverá retornar a patamares positivos, assumindo investimentos de BRL52 milhões e dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido, com expectativa de saldos mais robustos de FCF a partir de 2023.

Alavancagem Deve Permanecer Conservadora: A alavancagem líquida do TVV é baixa e deve permanecer inferior a 1,5 vez durante o ciclo de fortes investimentos nos próximos dois anos. O cenário-base da Fitch estima que o índice de alavancagem líquida, medido por dívida líquida/EBITDA, atingirá o pico de 1,5 vez em 2021, e que este indicador retornará para cerca de 1,0 vez a partir de 2022.

Mediano Perfil de Negócios: Os riscos do setor portuário brasileiro são baixos, sustentados por uma demanda consistente, altas barreiras à entrada de novos participantes e limitada concorrência. O TVV possui moderada escala de negócios, que é contrabalançada por sua posição como único terminal portuário de movimentação de contêineres em sua área de atuação. Isto reduz as pressões referentes à concorrência e tende a proteger sua geração de caixa e sua rentabilidade a médio prazo. O perfil de negócios do TVV também se favorece da moderada correlação de suas operações com a atividade econômica do Brasil, já que a companhia atende, na sua totalidade, o comércio internacional. Cerca de 60% da receita líquida do terminal dizem respeito à exportação de bens, e 40%, à importação. As principais cargas operadas são contêineres e carga geral.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Melhora do risco de crédito da Log-In;
- Maiores restrições de distribuição de dividendos e de ingerência da controladora na empresa, o que resultaria em uma análise totalmente dissociada da Log-In, com base apenas no perfil de crédito individual do TVV.

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

- Ações de rating negativas na Log-In;
- Enfraquecimento nas restrições de transferência de recursos entre o TVV e sua controladora, o que resultaria na aproximação dos ratings de ambas;
- Índice dívida líquida/EBITDA acima de 3,0 vezes;
- Margens de EBITDA abaixo de 30%.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário-Base da Fitch Para o Emissor Incluem:

- Crescimento na movimentação de contêineres: uma vez o Produto Interno Bruto (PIB) em 2021 e duas vezes o PIB a partir de 2022;
- Aumento da movimentação de carga geral: 15% em 2021 e uma vez o PIB a partir de 2022;
- Tarifas de movimentação de cargas reajustadas pela inflação;
- Investimentos de BRL135 milhões na modernização das operações, ao longo de 2021 e 2022;
- Sucesso na emissão da proposta de debêntures;
- Distribuição de BRL100 milhões de dividendos em 2021 e equivalente a 25% do lucro líquido da empresa a partir de 2022.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings do TVV estão melhor posicionados do que os de sua controladora, Log-In, tendo em vista o menor risco de negócio e as maiores margens operacionais do setor portuário quando comparados aos riscos e à rentabilidade do setor de cabotagem. A capacidade do TVV de gerar fluxo de caixa livre positivo e de manter uma alavancagem líquida mais conservadora do que a da Log-In também foi considerada na análise.

O rating do TVV é inferior ao da Hidrovias do Brasil S.A. (Hidrovias, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável), tendo em vista sua correlação com os riscos da Log-In. Quando comparada à Hidrovias, a Log-In apresenta escala de negócios inferior, maiores riscos de demanda, menor previsibilidade da geração de caixa e margens mais baixas. Os volumes transportados pela Hidrovias estão vinculados ao resiliente setor de commodities para exportação (grãos, bauxita e minério de ferro), e a maior parte do seu EBITDA é gerado sob contratos take-or-pay de longo prazo, o que permite elevada estabilidade de sua geração de fluxo de caixa. O perfil de liquidez de ambas as companhias é robusto e suporta suas classificações, em meio à estratégia de investimentos. A estrutura da capital da Hidrovias é mais alavancada; todavia, sua flexibilidade financeira é superior à da Log-In.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- As despesas com arrendamentos foram ajustadas de volta para o resultado operacional, reduzindo o EBITDA;

-- Investimentos de longo prazo são considerados caixa, por terem liquidez imediata.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A liquidez do TVV é sustentada pela capacidade da companhia de apresentar FCF positivo e consistente, o que lhe tem permitido reduzir suas dívidas e operar com baixo volume de caixa. O cenário-base da Fitch considera que a proposta de emissão de debêntures, no montante de BRL240 milhões, com amortização de BRL20 milhões anuais, deverá financiar os investimentos da companhia nos próximos dois anos, contribuindo para o aumento dos recursos em caixa, compatíveis com o serviço da nova dívida. Em 30 de junho de 2021, o TVV não apresentava dívida e mantinha caixa de BRL24,0 milhões. A dívida com a proposta de emissão de debêntures deverá ser a única da companhia ao longo do horizonte do rating.

PERFIL DO EMISSOR

O TVV é um terminal portuário especializado na movimentação de contêineres, de carga geral e armazenagem, localizado 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 Logística Intermodal S.A., 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..

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:

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

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 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 Corporativos (21 de dezembro de 2020);

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

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (26 de agosto de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING
-------------	--------

ENTITY/DEBT	RATING		
TVV - Terminal de Vila Velha S.A.	Natl	AA-(bra) Rating Outlook Stable	New Rating
● senior secured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Gisele Paolino

Director

Analista primário

+55 21 4503 2624

gisele.paolino@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Pedro Gonzalez

Analyst

Analista secundário

+55 21 4503 2634

pedro.gonzalez@fitchratings.com

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 21 Dec 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

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

DISCLAIMER

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:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.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](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 SITE. 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 SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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 SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2021 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. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe 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 razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar 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 natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes 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.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. 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 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 os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD 1.000 e USD 750.000 (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 USD 10.000 a USD 1.500.000 (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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a 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 a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[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.

[Corporate Finance](#) [Industrials and Transportation](#) [Latin America](#) [Brazil](#)
