

Comunicado à Imprensa

S&P Global Ratings atribui rating 'BB-' à Simpar S.A. após aprovação de reorganização societária do grupo JSL; perspectiva negativa

6 de agosto de 2020

Resumo da Ação de Rating

- Em 5 de agosto de 2020, o grupo brasileiro do setor de transportes JSL S.A. anunciou a aprovação de sua reorganização societária, com a Simpar S.A. sucedendo a JSL como holding não operacional do grupo e garantidora das notas 2024 da JSL Europe e da 13ª emissão de debêntures da Simpar.
- A JSL será agora a subsidiária do grupo com foco no segmento de serviços de logística, com escopo reduzido e maior alavancagem do que antes da reorganização.
- Em 6 de agosto de 2020, a S&P Global Ratings atribuiu ratings de crédito de emissor 'BB-' na escala global e 'brAA+' na escala nacional à Simpar.
- Também rebaixamos os ratings de crédito do emissor na JSL na escala global de 'BB-' para 'B+' e de 'brAA+' para 'brAA-' na Escala Nacional Brasil.
- Reafirmamos o rating 'BB-' das notas *senior unsecured* do grupo com vencimento em 2024 e o rating 'brAA+' de sua 13ª emissão de debêntures. Isso porque ambas as emissões agora refletem a qualidade de crédito da Simpar. Ao mesmo tempo, rebaixamos o rating da 8ª emissão de debêntures da JSL de 'brAA+' para 'brAA-', seguindo a mesma ação no rating de crédito de emissor, uma vez que esta emissão permanecerá no balanço patrimonial da JSL.
- Também removemos os ratings da JSL do *CreditWatch* negativo, em que haviam sido colocados em 21 de julho de 2020.
- A perspectiva negativa dos ratings da Simpar e da JSL reflete os riscos de redução nos fluxos de caixa, devido a possíveis restrições de circulação e uma contração econômica mais profunda do que o esperado.

Fundamento da Ação de Rating

Os ratings da Simpar refletem nossa visão da diversificação de negócios do grupo e da rentabilidade adequada de suas principais subsidiárias, com a posição de liderança da JSL e o crescimento dos negócios da Movida e Vamos. Com a aceitação pelos acionistas minoritários da reorganização do grupo proposta, a Simpar agora é a holding não operacional de várias empresas de logística e transporte, que a JSL controlava anteriormente. Esperamos que o grupo busque expandir pelo foco em cada uma de suas subsidiárias, mediante crescimento orgânico e por meio de aquisições, financiado com fluxos de caixa próprios e eventuais aumentos de capital. Esperamos que qualquer aquisição significativa seja acompanhada de aumento de capital, mantendo assim métricas de alavancagem gerenciáveis.

ANALISTA PRINCIPAL

Felipe Speranzini
São Paulo
55 (11) 3039-9751
felipe.speranzini
@spglobal.com

CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Victor Laudisio
São Paulo
55 (11) 3039-4834
victor.laudisio
@spglobal.com

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Lúisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

S&P Global Ratings

As notas *senior unsecured* da JSL Europe com vencimento em 2024 e a 13ª emissão de debêntures do grupo, entre outros instrumentos de dívida, serão agora garantidas pela Simpar ou migrarão para ela. Embora agora os credores desses instrumentos corram o risco de não contar diretamente com uma empresa operacional, o montante da dívida e do caixa da Simpar comparado ao valor líquido de cada subsidiária reduz os riscos de subordinação estrutural. Alteramos o rating de recuperação desses instrumentos de '3' para '4', indicando nossa expectativa de uma recuperação mais baixa, mas reafirmamos os ratings de emissão, que estão no mesmo nível do rating de emissor do grupo.

Vemos agora a qualidade de crédito da JSL como mais fraca que a do grupo, refletida no rebaixamento da empresa. A cisão dos negócios de logística e transporte de carga diminuiu o escopo da JSL e aumentou sua alavancagem. Em nossa opinião, os pontos fortes dos negócios da JSL decorrem de seu status de principal fornecedor de serviços de logística no Brasil, com uma base de receita cerca de duas vezes superior à de seus pares. A JSL fornece uma significativa gama de serviços para 16 setores, operando com rentabilidade adequada, embora um pouco concentrada geograficamente no Brasil e em menor escala do que a dos pares globais.

Acreditamos que a JSL registrará um índice de dívida sobre EBITDA entre 4,7x-5,0x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida próximo a 10% em 2020. Esses índices incorporam a aquisição recentemente anunciada da Fadel Holding Ltda. Accreditamos que a JSL pode realizar fusões e aquisições adicionais, dada a fragmentação do mercado. Ainda assim, esperamos que qualquer transação de grande porte seja acompanhada por uma emissão de ações, para que a alavancagem da empresa não aumente acima dos níveis projetados para 2020. O rating final 'B+' da JSL, um degrau acima de seu perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) 'b', reflete nossa visão de sua relevância para o grupo. Em linha com o rebaixamento do rating de crédito de emissor, também rebaixamos o rating da oitava emissão de debêntures da JSL, que permaneceu em seu balanço patrimonial.

A perspectiva dos ratings de ambas as empresas é negativa. A perspectiva negativa reflete nossa visão de que, apesar do impacto significativo em parte dos fluxos de caixa das subsidiárias em 2020, a resiliência dos negócios da Simpar deve ajudar a suavizá-lo este ano e impulsionar a recuperação em 2021. Os contratos de longo prazo de seus serviços de gestão de frotas e aluguel de caminhões e equipamentos pesados devem compensar parcialmente a redução esperada no fluxo de caixa da Simpar. Vemos sua exposição a aluguel de carros (30% a 35% do EBITDA da Simpar) como um fator que pressionaria as métricas de crédito se as restrições de circulação fossem prolongadas nos próximos meses ou se a atividade econômica mais fraca perdurasse mais do que o esperado. Em 2020, projetamos uma queda nas receitas consolidadas de cerca de 10% e no EBITDA, entre 10%-15%, comparado com 2019.

Consideramos a JSL uma subsidiária altamente estratégica do grupo. Entendemos que, devido à reorganização, a empresa operará como uma subsidiária independente, de acordo com a estratégia do grupo de separar cada entidade de acordo com suas linhas de negócios e manter uma holding não operacional. Ainda assim, esperamos que a JSL se beneficie do compromisso de longo prazo do grupo, pois a subsidiária representa uma parcela relevante do EBITDA consolidado. Portanto, é provável que a JSL receba suporte durante condições de estresse. Além disso, a JSL atualmente possui cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) de aceleração medidas pelos resultados da Simpar, bem como cláusulas de default cruzado (*cross-default*) e *covenants* de aceleração cruzada (*cross-acceleration*) com a Simpar.

Dado o impacto da COVID-19 nos fluxos de caixa do grupo em 2020 e sua capacidade de reduzir o tamanho de sua frota para se adaptar às condições do mercado, esperamos que o índice de dívida sobre EBITDA da Simpar aumente para 4,0x-4,5x e o de dívida sobre FFO fique ligeiramente inferior a 12%. Apesar da redução dos fluxos de caixa, esperamos uma cobertura de juros pelo EBIT entre 1,4x-1,7x em 2020. Dada nossa projeção de recuperação econômica no Brasil em 2021, as métricas de alavancagem da Simpar também devem melhorar, atingindo um índice de cobertura de juros pelo EBIT entre 1,6x-1,8x, dívida sobre EBITDA de 3,5x-4,0x, e FFO sobre dívida acima de 12% no próximo ano.

Perspectiva

Simpar

A perspectiva negativa reflete nossa visão de que os fluxos de caixa da Simpar e, conseqüentemente, suas métricas de alavancagem, poderiam ser mais pressionados no médio prazo se a contração econômica durar mais do que o previsto.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings da Simpar nos próximos 6 a 12 meses se percebermos que a recessão no Brasil será mais severa e os impactos serão mais duradouros em suas operações, levando a fluxos de caixa mais fracos em seus vários segmentos, com o EBITDA caindo mais de 30% em comparação com 2019. Nesse cenário, esperamos uma cobertura de juros pelo EBIT abaixo de 1,1x, dívida sobre EBITDA acima de 5,0x e FFO sobre dívida abaixo de 12% em 2020 e 2021.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável nos próximos 12 meses se os impactos da pandemia forem menores que o esperado, as taxas de uso de carros de aluguel se recuperarem rapidamente nos próximos meses e tivermos mais clareza sobre a atividade econômica do Brasil em 2021. Nesse cenário, a cobertura de juros pelo EBIT permaneceria em cerca de 1,7x, a dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x, e o FFO sobre dívida acima de 12%.

JSL

A perspectiva negativa reflete aquela do rating de sua controladora, bem como nossa expectativa de métricas de crédito mais fracas em função das consequências econômicas da COVID-19, levando a um índice de FFO sobre dívida em torno de 10% e dívida sobre EBITDA em torno de 4,8x em 2020.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings na JSL se rebaixarmos os de sua controladora. Embora improvável a curto prazo, poderíamos revisar para baixo o SACP da JSL em meio a uma deterioração adicional nos serviços de transporte de mercadorias e logística de mercadorias, se a contração econômica durar mais do que o previsto. Esse cenário resultaria em um índice de dívida sobre EBITDA acima de 5x, FFO sobre dívida abaixo de 12% de forma consistente e menor fluxo de caixa, prejudicando a liquidez da empresa. Essas métricas também podem resultar de uma estratégia de aquisição agressiva, financiada principalmente com novas dívidas ou caixa.

Cenário de elevação

Poderemos alterar a perspectiva para estável se realizarmos a mesma ação no rating da Simpar. Atualmente, qualquer elevação do SACP da JSL é de certa forma limitada, mas seria possível após uma recuperação mais rápida do que o esperado nos serviços de transporte de mercadorias e logística de mercadorias, seguida por uma melhoria significativa em 2021, à medida que as condições econômicas se recuperarem. Nesse cenário, esperamos que a empresa mantenha permanentemente o índice de dívida sobre EBITDA abaixo de 4,0x, o FFO sobre dívida acima de 12% e a cobertura de juros caixa pelo FFO acima de 2,0x.

Descrição da Empresa

A Simpar S.A. é uma empresa privada com sede em São Paulo. O grupo foi fundado em 1956 e, por meio de suas subsidiárias, presta serviços de transporte e logística no Brasil e no exterior. A Simpar opera através de seis subsidiárias: JSL, Movida, Vamos, CS Brasil, Original Concessionárias e BBC Leasing. Esperamos que o grupo registre receita consolidada de cerca de R\$ 8,7 bilhões e EBITDA próximo de R\$ 2 bilhões em 2020, com a seguinte composição: Vamos 30%, Movida 30%, JSL 20%, CS Brasil 20%, outros 10%.

- A Movida é uma das três principais empresas de aluguel de carros no Brasil, oferecendo serviços de locação de carros e gerenciamento de frota.
- A Vamos é uma empresa brasileira de locação de caminhões, máquinas e equipamentos, que também opera 29 concessionárias de caminhões e equipamentos novas e 10 concessionárias de caminhões e equipamentos usados em todo o país.
- A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de carga no Brasil.
- A CS Brasil fornece serviços de gerenciamento e terceirização de frotas para o setor público, bem como transporte público de passageiros, coleta e transporte de resíduos domésticos e comerciais ou industriais.
- A Original Concessionárias e a BBC Leasing representam menos de 10% da receita da Simpar. A BBC fornece serviços de arrendamento, pagamentos de frete e serviços financeiros, enquanto a Original cobre as concessionárias autorizadas do grupo.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas:

- Declínio do PIB real brasileiro de cerca de 7% em 2020 e crescimento de 3,5% em 2021.
- A taxa de inflação no Brasil ficou perto de 2,7% em 2020 e aumentou para 3,2% em 2021, afetando custos e preços de contratos e taxas de contratos existentes devido a cláusulas que permitem o repasse da inflação.
- A receita e o EBITDA da Simpar caíram cerca de 10% em 2020 devido a taxas de utilização mais baixas na Movida e aos volumes mais baixos causados pela pandemia nos negócios de logística e transporte rodoviário, enquanto os resultados de gestão de frota e arrendamento de caminhões da empresa mostram alguma resiliência, mantendo a trajetória de crescimento. Dada a provável melhora nas condições macroeconômicas, combinada com nossa expectativa de crescimento contínuo da Vamos, esperamos um aumento da receita de 15% em 2021.
- Investimento (capex) líquido nos níveis mínimos de R\$ 500 milhões, devido à redução da frota na Movida, compensando os investimentos em arrendamentos de caminhões e nas subsidiárias de transporte rodoviário e logística. Para os próximos anos, consideramos o

retorno dos investimentos para expansão da frota da Movida, bem como os investimentos esperados em outras subsidiárias.

- Nenhum pagamento de dividendos pela Simpar em 2020 e distribuição de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior em 2021.

Premissas para a JSL:

- Atribuímos a posição de caixa e dívida resultante da JSL para os números de 2020, dado que parte de sua posição de caixa passará para o nível da holding não operacional. Essa transferência será concluída através da redução de capital da JSL e pagamento de dividendos extraordinários para a Simpar. Portanto, a posição de caixa da JSL será de cerca de R\$ 1,4 bilhão em 2020.
- A receita e o EBITDA reduzindo cerca de 15% em 2020. Atribuímos esse impacto principalmente às paradas no setor automotivo em 2020, bem como à produção um pouco menor de alguns dos clientes da empresa que atuam no segmento de extração de commodities. Os contratos de longo prazo (variando de 2 a 10 anos) devem mitigar o impacto neste ano.
- A estrutura de custos da empresa mostra uma flexibilidade *asset light* (“leve em ativos”), com pequena exposição a custos fixos, o que deve permitir uma margem bruta quase estável em 2020 e anos subsequentes.
- Capex líquido em 2020 de R\$ 200 milhões, incorporando renegociações de contratos. Aquisição da Fadel Holding por cerca de R\$ 160 milhões, sendo 50% em 2020 e 50% em 2021.

Consequentemente, esperamos as seguintes métricas de crédito:

Simpar

- Cobertura de juros pelo EBIT entre 1,4x-1,7x em 2020 e 1,6x-1,8x em 2021;
- Dívida líquida sobre EBITDA entre 4,0x-4,5x em 2020 e 3,5x-4,0x em 2021; e
- FFO sobre dívida em cerca de 12% em 2020 e acima de 12% em 2021.

JSL

- Dívida líquida sobre EBITDA de 4,7x-5,0x em 2020 e 4,0x-4,5x em 2021; e
- FFO sobre dívida inferior a 10% em 2020 e em torno de 12% em 2021.

Liquidez

Simpar

Avaliamos a liquidez da Simpar como adequada. Observamos uma posição de liquidez confortável nos próximos 12 meses, pois o grupo manteve um montante de reservas de caixa acima do histórico por meio de emissões no mercado doméstico e novos empréstimos bancários de suas subsidiárias. Esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses. A liquidez do grupo também melhorou com sua capacidade de reduzir gastos de capital e entradas de caixa provenientes de vendas de carros usados, como observado pela redução da frota total da Movida.

Por outro lado, observamos uma folga apertada para os covenants de menos de 15% nos *incurrence covenants* para seu título de 2024, o que poderia limitar a flexibilidade financeira. Também vemos a Simpar com uma posição satisfatória nos mercados de crédito, embora não seja um emissor frequente nos mercados internacionais de crédito.

Principais Fontes de Liquidez

- Caixa e equivalentes de caixa de R\$ 4,2 bilhões em abril de 2020; e
- FFO esperado de cerca de R\$ 1,2 bilhão nos próximos 12 meses.

Principais Usos de Liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 1,6 bilhão em abril de 2020;
- Investimentos de cerca de R\$ 750 milhões nos próximos 12 meses;
- Saída de capital de giro totalizando R\$ 300 milhões nos próximos 12 meses; e
- Desembolso de caixa para a aquisição da Fadel Holding totalizando R\$ 159,4 milhões nos próximos 12 meses.

JSL

Avaliamos a liquidez da JSL como adequada. A empresa manteve uma posição de caixa considerável em relação às suas necessidades de dívida de curto prazo em meio à pandemia. Esperamos que as fontes de liquidez excedam os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses. Além disso, acreditamos que as fontes de liquidez permaneceriam positivas, mesmo que o EBITDA projetado diminuísse 15%.

A empresa não possui um histórico de acesso ao mercado de crédito de forma independente, mas presumimos que manterá um bom relacionamento com os bancos. Observamos que a JSL possui uma flexibilidade significativa em seus gastos de capital, dado seu modelo de negócios *asset light*.

Principais fontes de liquidez:

- Posição de caixa *pro forma* de R\$ 1,4 bilhão em junho de 2020; e
- FFO projetado de cerca de R\$ 250 milhões para os próximos 12 meses a partir de junho de 2020.

Principais usos de liquidez:

- Vencimentos de dívida de curto prazo de cerca de R\$ 531 milhões em junho de 2020 (incluindo vencimentos de curto prazo da empresa adquirida);
- Capex total de R\$ 200 milhões nos próximos 12 meses a partir de março de 2020;
- Saídas de capital de giro de R\$ 100 milhões;
- Desembolso de caixa para a aquisição da Fadel Holding totalizando R\$ 159,4 milhões nos próximos 12 meses; e
- Pagamento de dividendos extraordinários em torno de R\$ 250 milhões.

Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Simpar

Covenants do tipo aceleração para a 13ª e 14ª emissão de debêntures:

- Dívida líquida sobre EBITDA-A de no máximo 3,5x;
- EBITDA-A sobre juros líquidos no mínimo de 2,0x; e
- EBITDA-A = EBITDA sem dedução do custo de veículos vendidos.
- Esperamos que o grupo mantenha uma folga de cerca de 50% no índice de dívida líquida sobre EBITDA-A e de 20% na cobertura de juros nos próximos dois anos.

- *Incurrence covenant* limitando a capacidade de contratar dívida adicional para suas notas *senior unsecured* em 2024:
- Dívida líquida sobre EBITDA de 4,40x em 2020, 4,20x em 2021 e 4,0x em 2022.
- Esperamos um colchão apertado de cerca de 10% em 2020, melhorando para cerca de 15% em 2021.

JSL

A JSL possui os mesmos *covenants* do tipo aceleração para suas debêntures e seus Certificados de Recebíveis Agrícolas (CRAs). Essas dívidas continuarão a ser mensuradas no nível do grupo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

JSL

Principais fatores analíticos

Rebaixamos o rating da 8ª emissão de notas *senior unsecured* da empresa para 'brAA-', no mesmo nível do rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil. O rating de recuperação '3' indica nossa expectativa de uma recuperação adequada (50%-70%; estimativa arredondada: 65%).

Estimamos um valor bruto de recuperação de US\$ 1,8 bilhão no momento do default, em nosso cenário projetado. Isso se baseia em nossa estimativa de um EBITDA de R\$ 330 milhões na emergência do default, aplicando um múltiplo de 5,5x, em linha com os pares que operam em serviços de logística e transporte de carga.

Nosso cenário de default simulado considera a combinação de altas taxas de inadimplência no portfólio da JSL, devido a uma contração econômica profunda e prolongada no Brasil, combinada com um aumento significativo nas taxas de juros, prejudicando o acesso da empresa ao refinanciamento.

Esperamos que, no caso de um default, a JSL seja reestruturada, ao invés de liquidada, dado seu modelo de negócios *asset light*, gerando assim maior valor para os credores.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano do default: 2024
- Jurisdição: Brasil
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EBITDA de emergência: R\$ 330 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após custos administrativos de 5%: R\$ 1,7 bilhão
- Dívida prioritária: R\$ 130 milhões
- Dívida *senior unsecured*: R\$ 2,3 bilhões (composto por debêntures no mercado local e CRAs)
- Expectativa de recuperação para credores *senior unsecured*: 65% (estimativa arredondada)

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Simpar

Principais fatores analíticos

- Avaliamos as debêntures *senior unsecured* e as debêntures locais em 'BB-' e 'brAA+', respectivamente, no mesmo nível que os ratings de crédito de emissor. O rating de recuperação '4' agora reflete nossa expectativa de recuperação média (30% a 50%; estimativa arredondada 35%) em caso de default.
- Consideramos a estrutura de dívida *pro forma* do grupo, com a dívida e a posição de caixa alocada para a JSL como subsidiária (a antiga holding) e seu sucessor (Simpar) após a reorganização.
- Nosso cenário de default simulado contempla um default no pagamento em 2024. O cenário de default simulado considera uma combinação de altas taxas de inadimplência no portfólio de contratos da Vamos e da JSL, menores taxas de utilização dos negócios de RAC da Movida e um forte enfraquecimento do mercado brasileiro de carros e caminhões, resultando em menor geração de caixa e vendas limitadas de ativos prejudicando a capacidade do grupo de honrar os pagamentos de juros e principal. Também consideramos o acesso limitado ao refinanciamento em meio a um longo período de deterioração nas condições de crédito.
- Presumimos que as dívidas das subsidiárias, JSL, Vamos, Movida e outras subsidiárias tenham prioridades em relação às dívidas unsecured da Simpar em um cenário hipotético de default, pois essas subsidiárias não são garantidoras da dívida da holding.
- Esperamos que, no caso de default, a Simpar seja reestruturada ao invés de liquidada, dada a sua grande escala e o fato de ser o principal grupo de transporte no Brasil, gerando maior valor para os credores.

Premissa de avaliação (*valuation*)

- Avaliamos o grupo considerando uma combinação da abordagem de múltiplo de EBITDA e avaliação discricionária de ativos (DAV - *discrete asset valuation*). A soma da avaliação do negócio de logística e de outros negócios com o negócio de arrendamento operacional (considerando a Movida e a Vamos) resulta no valor bruto total de recuperação do grupo.
- Avaliamos o negócio de logística e outros negócios usando um múltiplo de 5,5x aplicado ao nosso EBITDA projetado no nível de emergência. O EBITDA projetado de emergência é de R\$ 500 milhões, resultando em um valor bruto estimado de recuperação de cerca de R\$ 2,8 bilhões.
- Avaliamos seu segmento de negócios de arrendamento operacional pela abordagem DAV, aplicando um *haircut* (corte) total de 40% à base de ativos dessas subsidiárias, chegando a um valuation bruto estressado de cerca de R\$ 6,8 bilhões.
- Como resultado, o valor bruto total de recuperação da Simpar é de R\$ 9,6 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação:

- Ano do default: 2024
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- Valor líquido da empresa após custos administrativos de 5%: R\$ 9,2 bilhões
- Posição de dívida e participação minoritária nas subsidiárias: R\$ 7,8 bilhões
- Montante disponível para os credores seniores sem garantia da Simpar: R\$ 1,4 bilhão

S&P Global Ratings

- Dívida *senior unsecured* da Simpar: R\$ 3,8 bilhões (considerando o *bond* 2024 e as debêntures locais)
- Expectativa de recuperação: 30%-50% (estimativa arredondada: 35%).

*Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Simpar S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	BB-/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAA+/Negativa/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP)	bb-

Tabela de Classificação de Ratings

JSL S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	B+/Negativa/--
Escala Nacional Brasil	brAA-/Negativa/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Altamente alavancado
Fluxo de caixa/Alavancagem	Altamente alavancado
Âncora	b
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP)	b
Rating final, considerando suporte do grupo (+1 grau)	B+

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 de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016.
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016.
- [Principais fatores de crédito para empresas de transporte ferroviário e de cargas e encomendas expressas](#), 12 de agosto de 2014.
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Transportes Cíclicos](#), 12 de fevereiro de 2014
- [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.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [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 e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
JSL S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	23 de abril de 2013	21 de julho de 2020

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - *Credit Rating Agencies*). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados

quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website www.standardandpoors.com e busque pela entidade avaliada.

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 N° 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/guest/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 © 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, completude, 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 COMERCIALIZIDADE, 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).