

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma IDRs 'BB' e Rebaixa Rating Nacional da JSL para 'AA+(bra)'; Perspectiva Negativa

Brazil Wed 28 Aug, 2024 - 17:27 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Aug 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, os IDRs (*Issuer Default Ratings* - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da JSL S.A. (JSL) em 'BB'. Ao mesmo tempo, a agência rebaixou o Rating Nacional de Longo Prazo da companhia e de suas debêntures seniores sem garantias para 'AA+(bra)', de 'AAA(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Negativa, de Estável.

A Fitch equaliza os ratings da JSL aos de sua controladora, Simpar S.A. (Simpar, IDRs em Moedas Local e Estrangeira 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)', todos com Perspectiva Negativa), refletindo os medianos incentivos legais e os elevados incentivos operacionais e estratégicos que a holding tem para prestar-lhe suporte, se necessário.

A Perspectiva Negativa reflete a alavancagem financeira consolidada da Simpar, que está consistentemente acima do esperado e não condiz com os ratings atuais. A alavancagem mais alta por mais tempo – resultante de maiores investimentos e menor retorno sobre o capital investido – também prejudicou a capacidade de o grupo converter EBITDA em fluxo de caixa.

O rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo da JSL reflete a deterioração do perfil de crédito da Simpar dentro do IDR 'BB'. Os ratings internacionais da Simpar se apoiam em sua significativa escala, robusto perfil

de negócios e forte posição competitiva dentro da indústria brasileira de aluguel e logística. O grupo Simpar continua a se beneficiar de um portfólio de serviços diversificado e de contratos de longo prazo para uma parte significativa de suas receitas, o que lhe garante maior previsibilidade de geração de caixa.

Em base individual, a JSL apresenta um forte perfil de negócios, resultante de sua robusta escala, diversificada carteira de serviços e resiliente lucratividade. Além disso, a empresa se destaca pela liderança nos segmentos de logística rodoviária e serviços dedicados no Brasil, nos quais têm experimentado rápido crescimento – tanto orgânico como por meio de aquisições. A alavancagem financeira consolidada da JSL deve continuar moderada, apesar da expectativa de fluxos de caixa livres (FCFs) negativos, à medida que melhora a geração de EBITDA. A empresa tem amplo acesso a diversas fontes de captação e saudável liquidez, o que lhe permite administrar adequadamente seu cronograma de amortização de dívidas.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Vínculo Entre Controladora e Subsidiária: Os ratings da JSL refletem os médios incentivos legais e os elevados incentivos operacionais e estratégicos que a Simpar tem para prestar suporte à subsidiária, o que equaliza os ratings das duas companhias. Além das cláusulas de inadimplência cruzada com a Simpar, que possui relevante participação acionária na controlada, a JSL conta com forte potencial de crescimento e importantes sinergias comerciais com o grupo. Essas características contribuem para o grande poder de barganha da Simpar junto a clientes e fornecedores, bem como na aquisição de ativos. Adicionalmente, os controladores da Simpar e seus administradores constituem a maioria do conselho de administração da JSL.

Forte Perfil de Negócios: O forte perfil de negócios da JSL é resultado de sua robusta escala no fragmentado e competitivo mercado de logística *outbound* (FTL) no Brasil. Este segmento é relativamente pouco intensivo em capital, fortemente correlacionado ao ciclo econômico e com poucas barreiras à entrada. A empresa também se beneficia de uma ampla carteira de serviços, diversificada base de clientes e presença relevante na logística *inbound*,

segmento mais intensivo em capital. Neste segmento, a natureza estratégica e operacional dos serviços prestados e os contratos de médio a longo prazo atenuam sua exposição a ciclos econômicos mais voláteis. A robusta escala da JSL proporciona maior poder de barganha na compra de ativos para o segmento *inbound* e para realizar atividades *outbound*.

FCF Negativo: O potencial crescimento orgânico da JSL deve aumentar gradativamente sua geração de EBITDA. O cenário de rating da Fitch considera EBITDA de BRL1,7 bilhão em 2024 e BRL1,9 bilhão em 2025, ante BRL1,6 bilhão em 2023. As margens de EBITDA devem ser, em média, de 18% de 2024 a 2026, ligeiramente melhores do que a média de 17% de 2019 a 2022. A Fitch projeta fluxos de caixa das operações (CFFO) crescentes ao longo dos anos, com cerca de BRL520 milhões em 2024 e BRL760 milhões em 2025, mas ainda insuficientes para cobrir os elevados investimentos, que devem ter média de BRL1,6 bilhão no biênio. Com isso, o FCF deve ficar negativo em BRL1,2 bilhão e BRL1,0 bilhão nos respectivos anos.

Alavancagem Moderada: No cenário-base da Fitch, a JSL administrará seu índice dívida líquida ajustada/EBITDA em patamar moderado, em torno de 3,5 vezes, até 2026. Diversas aquisições e investimentos substanciais pressionam a alavancagem da JSL, em um cenário de taxas de juros e spreads ainda elevados. Os índices dívida total ajustada/EBITDA e dívida líquida ajustada/EBITDA da JSL foram de 5,5 vezes e 3,9 vezes no período de 12 meses encerrado em junho de 2024.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

-- Elevação dos ratings da Simpar.

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

-- Rebaixamento dos ratings da Simpar;

-- Deterioração dos incentivos legais, estratégicos e operacionais da Simpar para prestar suporte à JSL.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da JSL Incluem:

-- Crescimento da receita de 21% em 2024, 15% em 2025 e 10% em 2026;

-- Margem de EBITDA de 18%, em média, em 2024-2026;

-- Investimento anual de BRL1,6 bilhão, em média, em 2024-2026;

-- Dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de negócios da Simpar é superior ao da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB+' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', todos com Perspectiva Estável). A Simpar tem escala similar à da Localiza e conta com carteira de serviços mais diversificada, porém seu perfil financeiro mais fraco, com maior alavancagem e FCF mais pressionado, penaliza a classificação.

Na comparação com a Unidas Locações e Serviços S.A. (Unidas, IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB-' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', todos com Perspectiva Estável), a Simpar apresenta perfil de negócios muito mais forte, maior liquidez e melhor acesso ao mercado de crédito. Essas vantagens são parcialmente contrabalançadas por uma alavancagem ligeiramente superior à da Unidas.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez Adequada: A JSL tem aproveitado seu amplo acesso a fontes de financiamento para alongar o cronograma de vencimento de sua dívida. A Fitch espera que a JSL mantenha robusta liquidez, apesar dos esperados FCFs negativos, e que não haja variações significativas no seu endividamento

bruto.

Em junho de 2024, caixa e aplicações financeiras somavam BRL2,4 bilhões e a dívida total ajustada era de BRL8,4 bilhões (17% com garantia real), com BRL1,6 bilhão vencendo no curto prazo, BRL549 milhões no segundo semestre de 2025 e BRL1 bilhão em 2026. A dívida era composta, principalmente, por debêntures (19%), Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) (37%) e financiamento bancário (44%).

PERFIL DO EMISSOR

A JSL é a maior empresa de logística rodoviária integrada do Brasil, operando *outbound* e *inbound*, atendendo clientes corporativos no Brasil, no Mercosul e na África do Sul. Seu capital é aberto, com ações negociadas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão e *free float* de 22,1%, sendo a Simpar a principal acionista (71,9%).

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 da JSL 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:

JSL S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez:
16 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez:
1º de setembro de 2023.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas. De acordo com as políticas da Fitch, o emissor apelou e providenciou informações adicionais que resultaram em uma ação de rating diferente da atribuída inicialmente pelo comitê de rating.

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 Ratings Corporativos (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
JSL S.A.	LT IDR	BB Rating Outlook Stable
	BB Rating Outlook Negative	
	Affirmed	
	LC LT IDR	BB Rating Outlook Stable
	BB Rating Outlook Negative	
	Affirmed	

Natl LT
AAA(bra) Rati
Outlook
Stable
AA+(bra) Rating Outlook Negative
Downgrade

senior unsecured	Natl LT	AA+(bra)	Downgrade	AAA(bra)
---------------------	---------	----------	-----------	----------

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA

Director

Analista primário

+55 21 4503 2629

renato.mota@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista secundário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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

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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

[Corporate Monitoring & Forecasting Model \(COMFORT Model\), v8.1.0 \(1\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

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 Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

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 taxação 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 © 2024 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). 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.