



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 18ª Emissão de Debêntures da JSL

Brazil Thu 14 Mar, 2024 - 5:05 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 14 Mar 2024: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de décima oitava emissão de debêntures quirografárias da JSL S.A. (JSL), que totalizará BRL200 milhões e terá vencimento final em 2029. Os recursos serão destinados a propósitos corporativos gerais.

A Fitch classifica a JSL com IDRs (*Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', todos com Perspectiva 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 AAA(bra), todos com Perspectiva Estável), dados os medianos incentivos legais e os fortes incentivos operacionais e estratégicos que a holding tem para prestar suporte à subsidiária, se necessário.

Os IDRs 'BB' da Simpar refletem a larga escala do grupo, seu robusto perfil de negócios e sua forte posição competitiva nos setores de locação e logística no Brasil. O grupo Simpar se beneficia de uma carteira diversificada de serviços e contratos de longo prazo para parte significativa de suas receitas, além de sólido e resiliente desempenho operacional. Os ratings também incorporam a ampla flexibilidade financeira do grupo e a expectativa de que a expansão do EBTIDA e a redução dos investimentos levarão a uma gradual e consistente queda da alavancagem. A Fitch considera haver pouca margem para significativos investimentos e aquisições sem que haja pressão sobre os ratings.

Em base individual, a JSL apresenta forte perfil de negócios, resultado de sua robusta escala, de uma diversificada carteira de serviços, da resiliência de sua lucratividade e de

liderança nos segmentos de logística rodoviária e serviços dedicados no Brasil, onde tem 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 medianos incentivos legais e os fortes incentivos operacionais e estratégicos que a Simpar tem para prestar suporte à subsidiária, o que equaliza os ratings das duas companhias. Além de 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 a controladora, o que contribui para seu grande poder de barganha junto a clientes, fornecedores e montadoras. Adicionalmente, os controladores da Simpar, bem como 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. O segmento é relativamente pouco intensivo em capital, com médio risco de negócio, fortemente correlacionado ao ciclo econômico e com poucas barreiras à entrada. A empresa também se beneficia de ampla carteira de serviços, diversificada base de clientes e presença relevante na logística *inbound*, segmento mais intensivo em capital, em que 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 crescimento orgânico da JSL deve aumentar sua geração de EBITDA, desconsiderando eventuais novas aquisições. O cenário de rating da Fitch considera EBITDA de BRL1,8 bilhão em 2024 e BRL2,1 bilhões em 2025, ante o BRL1,4 bilhão esperado para 2023. As margens de EBITDA devem ser, em média, de 19% de 2024 a 2026, ligeiramente melhores do que a média de 17% de 2019-2022 e 18% estimados para 2023. A Fitch projeta FCFs negativos de BRL630 milhões em 2024 e de BRL323 milhões em 2025, como resultado de elevados investimentos, que devem ter média de BRL1,6 bilhão no biênio.

Alavancagem Moderada: No cenário-base da Fitch, a JSL administrará seu índice dívida líquida ajustada/EBITDA em patamar moderado, inferior a 3,5 vezes, apesar da expectativa de FCFs negativos. Diversas aquisições e investimentos substanciais pressionam a alavancagem da JSL, em um cenário de taxas de juros e *spreads* ainda elevados. O índice dívida líquida/EBITDA da JSL foi de 3,5 vezes no período de 12 meses encerrado em setembro de 2023 e é estimado em 3,2 vezes no final 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 24% em 2024 e 15% em 2025;

-- Margem de EBITDA de 19%, em média, em 2024-2026;

-- Investimento total de BRL1,7 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 BB+/Perspectiva Estável) e muito mais forte do que o da Unidas Locações e Serviços (Unidas, IDRs BB-/Perspectiva Estável). A Simpar tem escala semelhante à da Localiza, mas com carteira de serviços muito mais diversificada. No entanto, seu perfil financeiro é mais fraco (alavancagem mais elevada e FCF mais pressionado). Comparada à Unidas, a Simpar

apresenta perfil de negócios muito mais forte, maior liquidez, melhor acesso ao mercado de crédito e alavancagem semelhante.

Frente à Cemex, S.A.B. de CV. (IDRs BB+/Perspectiva Positiva), a Simpar tem perfil de negócios mais diversificado, maior rentabilidade, geração de fluxo caixa menos volátil e base de ativos negociáveis mais líquida. Por outro lado, a Cemex apresenta maior escala, histórico de geração de caixa positivo e alavancagem ligeiramente menor no horizonte do rating.

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 desde dezembro de 2023. A empresa realizou uma série de captações, entre debêntures e certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs), que, conjuntamente, superam BRL2 bilhões. A proposta de décima oitava emissão de debêntures soma-se a esse movimento. 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 setembro de 2023, caixa e aplicações financeiras somavam BRL1,2 bilhão e a dívida total ajustada, BRL6,3 bilhões (16% com garantia real), com BRL735 milhões vencendo no curto prazo (caixa/dívida de curto prazo de 1,7 vez). O índice caixa/dívida de curto prazo da JSL foi de 2,6 vezes, em média, nos últimos três anos. A dívida era composta principalmente por debêntures (29%), CRAs e certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) (35%), Finame (16%) e obrigações a pagar por aquisição de empresas (10%).

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%).

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

01 September 2023

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 ↕
JSL S.A.	
senior unsecured	Natl LT AAA(bra) New Rating

[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

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

[Corporate Rating Criteria - Effective from 28 October 2022 to 3 November 2023 \(pub. 28 Oct 2022\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

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

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

JSL S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

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 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 © 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.