

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating ‘BBB+(bra)’ à Log-In

Thu 16 Jul, 2020 - 5:56 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Jul 2020: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘BBB+(bra)’ (BBB mais (bra)) à Log-In Logística Intermodal S.A. (Log-In). A Perspectiva do rating é Estável.

O rating da Log-In reflete a sua mediana posição de negócios e a moderada escala no competitivo setor de logística marítima, com concentração de receitas no cíclico segmento de transporte de contêineres por navegação costeira no Brasil. A empresa é exposta à volatilidade da demanda, que mantém forte correlação com o ambiente econômico do país. Este fator é agravado pelo modelo de negócios da companhia, com contratos de curto a médio prazos, sem cláusulas de compensação financeira por redução de volumes (take-or-pay). Como atenuante, a Log-In detém uma base de clientes diversificada, incluindo grandes empresas nos resilientes segmentos de alimentos e bebidas, higiene & beleza e farmacêutica, reduzindo riscos de demanda. Estes riscos, combinados à estrutura de custos preponderantemente fixos, resultam em importante desalavancagem operacional, à medida que os volumes transportados declinam, com histórica menor geração de caixa operacional em cenários econômicos estressados.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa da agência de que a Log-In conseguirá gerenciar seu esperado fluxo de caixa livre (FCF) negativo nos próximos anos, mantendo índices de alavancagem financeira em patamares moderados e a liquidez, administrável. A Fitch espera um pico de alavancagem, medida pelo índice de dívida líquida ajustada sobre EBITDAR, de 4,1 vezes em 2020, e que este indicador retorne gradativamente para níveis abaixo de 3,4 vezes dentro dos próximos três anos, à medida que a empresa ganhe escala em sua atividade.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Risco Moderado do Setor: A Fitch avalia o risco do setor de navegação costeira no Brasil como moderado. O setor é intensivo em capital, e as margens operacionais, assim como as da Log-In, são relativamente elevadas, mas a previsibilidade de geração de caixa operacional é limitada, em face da volatilidade de volume ao longo dos ciclos econômicos. Na visão da Fitch, a Log-In tem o desafio de capturar volumes de contêineres, ao passo que rentabiliza a capacidade atual da sua frota, cuja taxa de ocupação se mostrou moderadamente impactada pela pandemia do coronavírus durante o primeiro semestre de 2020. A Fitch projeta volumes transportados de cerca de 20% e 5% inferiores a 2019, em 2020 e 2021, respectivamente; com retorno em 2022 ao patamar de 2019, e tarifas médias reajustadas pela inflação, no período.

**Perfil de Negócios Mediano:** A classificação da Log-In incorpora sua posição de mercado como segunda maior operadora no negócio de navegação costeira de contêineres (aproximadamente 79% da receita líquida e 70% do EBITDA, em 2019), onde enfrenta uma acirrada competição com armadores locais integrados a grandes grupos internacionais. A Fitch considera positivo o fato de a empresa operar um terminal portuário de contêineres (TVV) em Vila Velha – ES e dois terminais intermodais, uma vez que isso proporciona diversificação de receita e maior integração à atividade. A capacidade de replicar a prestação de serviços com maior valor agregado sob contratos de longo prazo, como o gerenciamento de cadeias logísticas nos terminais intermodais, e a diversificação de rotas, seria positiva para a classificação.

**FCF Negativo Gerenciável:** A geração de caixa da Log-In deverá se reduzir em 2020, pressionada pela retração da demanda, resultado da crise econômica. Pelo cenário-base da Fitch, o EBITDAR e o fluxo de caixa das operações (CFFO) da empresa deverão declinar para em torno de BRL215 milhões e BRL32 milhões, respectivamente, prejudicados pela contração de 7% do Produto Interno Bruto, conforme estimativas da agência. Esses números se comparam a BRL266 milhões e BRL175 milhões, em 2019. A Fitch projeta um retorno gradual da demanda pelos serviços da Log-in ao longo de 2021, que deverá resultar em EBITDAR próximo a BRL282 milhões no ano. A agência incorporou investimentos médios anuais na ordem de BRL140 milhões, em 2020 e 2021, levando a FCFs negativos em BRL89 milhões e BRL42 milhões, respectivamente. Estes deverão ser financiados pela combinação de caixa e emissão de novas dívidas.

**Desafio de Reduzir a Alavancagem:** A Log-In tem o desafio de ajustar sua estrutura de capital para níveis mais compatíveis com seus pares do setor, além de gerenciar cautelosamente o seu ciclo de investimentos de maneira que não imponha maiores pressões sobre a sua estrutura de capital. A Fitch espera um pico de alavancagem, medida por dívida líquida ajustada sobre EBITDAR, de 4,1 vezes em 2020, e que este indicador não deve retornar aos níveis de 2,5 vezes registrados em 2019, a médio prazo, permanecendo próximo a 3,3 vezes nos próximos três anos. A exposição da Log-In à dívida em moeda estrangeira traz maior volatilidade a seus índices de alavancagem, tendo em vista que a companhia atualmente não opera com instrumentos de proteção à variação cambial. A desvalorização do real em maior magnitude e por um período de tempo mais longo poderá fazer pressão na sua estrutura de capital.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

- Alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Maior diversificação e representatividade de contratos de longo prazo, que permitam maior previsibilidade de receitas e estabilidade das margens.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Piora do perfil de liquidez, com percepção de aumento significativo do risco de refinanciamento pela agência;
- Margem de EBITDAR abaixo de 20%, em bases recorrentes.

## **MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING**

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de

ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

As principais premissas da Fitch no cenário-base do emissor incluem:

- Quedas próximas de 15% da receita líquida no segundo trimestre de 2020, de 10% no terceiro e de 5% no quarto, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior;
- Volumes de contêineres transportados em 2021 correspondendo a 95% dos volumes de 2019, retornando ao patamar de 2019 em 2022. Adição de um novo navio à frota em 2023, operando a 50% de sua capacidade;
- Receita com transporte de veículos crescendo conforme as projeções da agência para a variação do dólar e do Produto Interno Bruto (PIB);
- Custo com combustível por navio variando conforme o preço do petróleo (em dólares por barril) e a taxa de câmbio;
- Renovação antecipada da concessão do Terminal de Vila Velha, em 2020, passando o vencimento para 2048.
- Investimentos previstos na melhoria da produtividade do terminal de aproximadamente BRL145 milhões, sendo 30% desembolsados em 2020 e o restante em 2021.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O rating da Log-In está vários graus abaixo dos principais operadores logísticos do país, que concentram ratings entre as categorias de 'AAA(bra)' e 'AA(bra)'. Quando comparada à Hidrovias do Brasil S.A. (Hidrovias, 'AA(bra)/Perspectiva Negativa), a Log-In apresenta menor previsibilidade de geração de caixa operacional, derivada da exposição a contratos de duração mais curta e sem cláusulas de proteção, enquanto a Hidrovias se beneficia de contratos take-or-pay de longo prazo com grandes participantes do mercado internacional de commodities. Isto se traduz em EBITDA mais robusto e estável para a Hidrovias do que para a Log-In. As classificações da MRS Logística S.A. ('AAA(bra)/Perspectiva Estável), Rumo S.A. ('AAA(bra)/Perspectiva Estável) e da VLI S.A. ('AAA(bra)/Perspectiva Estável) se beneficiam dos sólidos fundamentos do setor de ferrovias, e como consequência, de geração de caixa mais robusta e perfis financeiros mais fortes em comparação à Log-In.

## **FONTES DE INFORMAÇÃO**

As principais referências para esta análise são as metodologias citadas abaixo.

## **RESUMO DOS AJUSTES DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

- O AFRMM circulante foi ajustado para o caixa restrito, apenas para pagamento de dívida com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES);

- Receitas e despesas não recorrentes foram retirados do cálculo do EBITDAR;
- O EBITDAR incorpora as despesas operacionais com arrendamentos antes do IFRS16;
- A dívida foi ajustada pelos passivos de arrendamentos.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Liquidez Satisfatória Após Injeção de Capital: A liquidez da Log-In é satisfatória e se beneficia da injeção de BRL634 milhões, via aumento de capital, em novembro de 2019. Em 31 de março de 2020, a companhia possuía caixa e aplicações financeiras de BRL592 milhões e dívida de curto prazo de BRL108 milhões. A Fitch também considera BRL15 milhões relativos ao AFRMM circulante como recurso adicional para o pagamento de dívida com o financiamento de embarcações.

A Log-In possui elevados vencimentos de dívida somente em 2023, de BRL385 milhões, dos quais BRL273 milhões referentes aos vencimentos de linhas de crédito de longo prazo com instituições bancárias. O rating incorpora a expectativa de que a empresa será bem-sucedida em administrar sua posição de caixa e o perfil de amortização de sua dívida, por meio de novas captações, suportando seus FCFs negativos.

## **DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE**

03 July 2020

## **INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:**

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Log-In.

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: 16 de julho de 2020.

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](http://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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

## RATING ACTIONS

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

Log-In	Natl	BBB+(bra) Rating Outlook Stable	New Rating
Logística	LT		
Intermodal			
S/A			

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Pedro Gonzalez

Analyst

Primary Rating Analyst

+55 21 4503 2634

Fitch Ratings Brasil Ltda.

### Gisele Paolino

Director

Secondary Rating Analyst

+55 21 4503 2624

### Mauro Storino

Senior Director

Committee Chairperson

+55 21 4503 2625

## **MEDIA CONTACTS**

**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodologia de Ratings Corporativos \(pub. 08 May 2020\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Log-In Logística Intermodal 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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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'. A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

[READ LESS](#)

## **COPYRIGHT**

Copyright © 2020 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 taxação 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 nº 337123.), 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

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

---

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

---

