



Fitch Afirma Ratings da JSL em 'BB'/'AA(bra)'; Perspectiva Revisada Para Estável

Fitch Ratings - Chicago - 13 January 2020:

A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' da JSL S.A. (JSL). A Perspectiva do rating foi revisada para Estável, de Negativa.

A revisão da Perspectiva reflete a melhora da geração de fluxo de caixa operacional da JSL, principalmente por parte da Vamos Locação de Caminhões, Maquinas e Equipamentos S.A. (Vamos) e da Movida Participações S.A. (Movida). A Fitch acredita que essa tendência deve continuar, devido à recuperação da economia brasileira, após uma forte e prolongada retração. Até 2021, a agência espera que o índice dívida total ajustada consolidada/EBITDAR da JSL fique em torno de 3,5 vezes.

Os ratings da JSL continuam refletindo um forte perfil de negócios, sustentado por uma posição de liderança no setor de logística brasileiro, uma carteira de serviços diversificada e por um desempenho operacional resiliente nos últimos anos. A capacidade acima da média de a companhia gerar fluxo de caixa livre (FCF) por meio do adiamento de investimentos, em comparação com a de outros emissores classificados na categoria de rating 'BB' lhe confere flexibilidade financeira e está incorporada nos ratings atuais. A Fitch acredita que a JSL continuará aproveitando as oportunidades de mercado para expandir seus negócios e administrar sua estrutura de capital. O compromisso da companhia com a manutenção de uma liquidez adequada, em relação ao seu administrável cronograma de vencimento da dívida, também é fundamental para os ratings.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
JSL Europe		
senior unsecured	LT BB Affirmed	BB
JSL S.A.	LT IDR BB ● Affirmed	BB ➔
	LC LT IDR BB ● Affirmed	BB ➔
	Natl LT AA(bra) ● Affirmed	AA(bra) ➔
senior unsecured	LT AA Affirmed	AA
senior unsecured	Natl LT AA(bra) Affirmed	AA(bra)

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Perfil de Negócios Diversificado: O diversificado portfólio de serviços da JSL favorece o perfil de risco de negócios da companhia e deve permitir uma melhor captura das tendências positivas da economia brasileira. Seus principais negócios incluem gestão de cadeia de abastecimento, transporte de passageiros e cargas - por meio do segmento de logística. A companhia também atua no segmento de locação de veículos, por meio da Movida Participações S.A. ('AA-(bra)' (AA menos (bra))/Perspectiva Estável), e no aluguel de equipamentos pesados, por meio da Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. ('AA(bra)'/Perspectiva Estável), além de concessionárias de automóveis, por meio da Original Concessionárias. A JSL Logística (participação de 100%) representa 25% do EBITDA consolidado; a Vamos (participação de 100%), 27%; a Movida (participação de 55%), 33%; a CS Brasil (participação de 100%), 13%; e as concessionárias (participação de 100%), apenas 2%.

Robusto Fluxo de Caixa Operacional: A JSL apresentou um robusto fluxo de caixa operacional e margens razoáveis, ao mesmo tempo em que expandia seus negócios de locação, Vamos e Movida. A Fitch acredita que haverá expansão das margens, à medida que esses dois negócios amadureçam e que a JSL Logística se torne uma parcela maior do grupo. A Fitch prevê que o EBITDA consolidado da JSL crescerá para BRL2,8 bilhões (margem de 23%) em 2021, de BRL1,6 bilhão (margem de 20%) em 2018, e um patamar projetado de BRL2 bilhões (margem de 20%) em 2019.

Tendência de Redução de Alavancagem: A alavancagem consolidada da JSL, medida pela relação dívida total ajustada/EBITDAR, deve ficar em torno de 3,9 vezes em 2019 e cair para 3,7 vezes em 2020 e 2021. Estes patamares de dívida se comparam às 4,9 vezes apresentadas em 2017 e às 4,3 vezes em 2018. A futura redução da alavancagem deve ser resultado da melhora das margens operacionais da Movida a partir do segundo trimestre de 2019 — principalmente devido ao seu negócio de venda de veículos seminovos. Na visão da Fitch, seria necessária uma estratégia de crescimento mais moderada, ou uma melhora mais rápida na geração de fluxo de caixa operacional nos negócios de logística ou de locação de veículos pesados (Vamos), para que a alavancagem se aproximasse mais rapidamente de 3,5 vezes.

Forte Posição de Mercado: A JSL apresenta posição de liderança no setor de logística brasileiro, com uma diversificada carteira de serviços e presença relevante em vários setores da economia. A forte posição de mercado da companhia, a natureza estratégica e operacional dos serviços que presta, juntamente com contratos de longo prazo para a maioria de seus negócios de logística e locação de veículos pesados, minimiza a exposição da companhia a ciclos econômicos mais voláteis. A significativa escala operacional da companhia a tornou uma importante compradora de veículos leves e caminhões, o que lhe proporciona um significativo poder de barganha em relação a outros concorrentes do setor.

Investimentos Continuam Pressionando FCF: A expectativa é de que o FCF permaneça negativo, em média, em BRL1,4 bilhão nos próximos dois anos, pressionado por investimentos médios anuais de crescimento de capital de BRL1,9 bilhão. No entanto, a JSL tem flexibilidade para melhorar o FCF, reduzindo os investimentos em crescimento, relacionados a novos contratos ou expansão dos negócios da Movida e da Vamos. Considerando apenas os investimentos de manutenção, a geração de fluxo de caixa operacional da JSL (CFFO) seria positiva. Excluindo os investimentos de crescimento, a JSL gerou, aproximadamente, BRL350 milhões de FCF positivo, em média, no período de 2016 a 2018.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, de forma sustentável;
- Ampliação do perfil de negócios da JSL sem comprometer os patamares de rentabilidade;
- Uma elevação do IDR em Moeda Estrangeira da JSL é improvável a curto e médio prazos, uma vez que está limitada pelo Teto-país 'BB' do Brasil.

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa Incluem:

- Dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 3,75 vezes em 2020 e a expectativa de que não cairá para aproximadamente 3,5 vezes nos anos seguintes;
- Uma participação acionária reduzida na Movida e/ou na Vamos, que restrinja a flexibilidade financeira da companhia sem reduzir de forma significativa a alavancagem;

- Deterioração do perfil de negócios ou do ambiente operacional do grupo;
- Deterioração do perfil de liquidez do grupo.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para o Emissor São:

- Crescimento médio consolidado da receita anual em 11%, de 2020 a 2022;
- Margem de EBITDA consolidada em 23%, de 2020 a 2022;
- Investimento líquido consolidado em torno de BRL2 bilhões nos próximos dois anos;
- O saldo de caixa permanece sólido em comparação com a dívida de curto prazo;
- Pagamento de dividendos de 25% do lucro líquido;
- Ausência de fusões e aquisições em larga escala ou venda de ações.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da JSL refletem sua estrutura de capital alavancada e o sólido perfil de negócios, sustentados por uma posição de liderança no setor de logística brasileiro e uma carteira de serviços diversificada e resiliente. A grande escala de negócios da companhia lhe confere um importante poder de barganha com os fabricantes de automóveis e equipamentos e representa uma vantagem competitiva material em comparação com os pares do mercado local.

A Fitch acredita que o poder de barganha e a posição de negócios da JSL tendem a se posicionar relativamente mais próximo à referência do setor, a Localiza Rent a Car S.A. ('BB'/Perspectiva Estável), e a ser muito mais forte do que o da Ouro Verde Locação e Serviços S.A. ('B'/Perspectiva Positiva). Comparada à Localiza, a JSL possui um perfil financeiro mais fraco, com maior alavancagem e maiores riscos de refinanciamento a médio prazo. Em comparação com a Ouro Verde, a JSL possui alavancagem mais alta, mas posição de liquidez, perfil de negócios e acesso aos mercados de crédito muito melhores.

Os ratings da JSL se comparam bem com os de pares do segmento de transporte brasileiro. Os riscos de negócios da JSL e da Rumo S.A. ('BB'/Perspectiva Estável) são semelhantes, considerando seus respectivos perfis de negócios, mas a alavancagem da JSL é maior. A posição de negócios da JSL é mais forte que a da Hidrovias do Brasil S.A. ('BB'/Perspectiva Estável), mas seu perfil de alavancagem e os riscos de refinanciamento, a médio prazo, são maiores.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

- Os investimentos foram movidos do fluxo de caixa das operações (CFO) para o fluxo de caixa de investimentos (CFI).
- A Fitch reverteu os efeitos da IFRS 16 e, em seguida, capitalizou as despesas de locação da Localiza aplicando um múltiplo de 5,0 vezes;
- O contas a pagar relacionado à aquisição de veículos foi adicionado aos investimentos.
- A dívida total foi ajustada por derivativos líquidos, pisos e contas a pagar referentes a aquisições;
- As transações de CLN e de notas de crédito à exportação (NCE) foram removidas do caixa e da dívida, respectivamente.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez e Flexibilidade Financeira Adequadas: A adequada posição de liquidez da JSL, em relação à sua dívida de curto prazo, é uma importante consideração de crédito, com o caixa cobrindo a dívida de curto prazo em 1,0 vez, em média, nos últimos quatro anos. A JSL apresenta necessidade recorrente de refinanciamento da dívida, pois seu cronograma de amortização da dívida está historicamente concentrado nos próximos três anos. Os esperados FCFs negativos da companhia, como resultado de sua estratégia de crescimento, serão financiados por dívida, de acordo com o cenário de rating da Fitch. Em 30 de setembro de 2019, a JSL tinha BRL4,3 bilhões de caixa e BRL12 bilhões de dívida total ajustada, com BRL2,5 bilhão de dívida vencendo no curto prazo (índice de cobertura de caixa de 1,7 vez). Estes montantes não consideram BRL1,9 bilhão em notas de crédito estruturadas (credit linked notes – CLN).

Excluindo o caixa e a dívida de curto prazo da Movida, a posição caixa/liquidez da JSL também é adequada, com BRL2,7 bilhões em caixa e BRL1,7 bilhão em dívida de curto prazo (índice de cobertura de caixa de 1,6 vez). O perfil de dívida da companhia é composto, principalmente, por debêntures locais, notas promissórias e emissões de CRAs – Certificados de Recebíveis do Agronegócio (59%), emissão de títulos (22%) e operações da Finame (Agência Especial de Financiamento Industrial) e de leasing (10%). Atualmente, em torno de 11% da dívida da JSL possuem garantia. Além disso, a flexibilidade financeira da JSL é sustentada pela capacidade de o grupo adiar os investimentos em crescimento para se ajustar ao ciclo econômico e ao número considerável de seus ativos não onerados, com um índice valor contábil da frota/dívida líquida de 1,3 vez.

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 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: 22 de outubro de 2018.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf

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/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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (27 de setembro de 2019).

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)
Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 18 Jul 2018)
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)
Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)
Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 27 Sep 2019)
Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (pub. 27 Sep 2019)

Divulgações adicionais

Condição da solicitação
Política de endosso

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. 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 PODEREM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

COPYRIGHT

Copyright © 2019 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 taxa 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos. Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)