



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

23 Out 2018 18h08

Fitch Ratings – Chicago, 23 de outubro de 2018: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da JSL S.A. (JSL) em 'BB' e seu Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA(bra)'. A Perspectiva foi revisada para Negativa, de Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A Perspectiva Negativa reflete os desafios da JSL para reduzir seus índices de alavancagem, que permanecem elevados devido à estratégia da empresa, de crescimento agressivo. A JSL tem desenvolvido duas principais linhas de negócios: a locação de veículos leves e a locação de equipamentos e veículos pesados. Ambos são majoritariamente financiados por dívida, o que aumentou o peso da alavancagem consolidada do grupo. O fato de estes negócios ainda estarem em fase de desenvolvimento e o cenário pouco favorável das vendas de veículos usados devem limitar a capacidade de distribuição de dividendos destes, no curto a médio prazos. O cenário-base da Fitch indica que a tendência de redução da alavancagem demorará mais do que o previsto anteriormente, a menos que a JSL reavalie sua agressiva estratégia de crescimento ou busque alternativas para melhorar sua estrutura de capital por meio de novos aportes de capital.

Os ratings da JSL refletem seu forte perfil de negócios, sustentado por sua liderança no setor brasileiro de logística, sua diversificada carteira de produtos e seu resiliente desempenho operacional nos últimos anos, apesar da recessão e do fraco crescimento econômico do país. A capacidade da JSL de gerar fluxo de caixa livre (FCF) — considerada acima da média em comparação a seus pares classificados na categoria de rating 'BB' —, por meio da postergação de investimentos, lhe confere importante flexibilidade financeira, que está incorporada aos ratings. No entanto, a Fitch acredita que a empresa continuará explorando oportunidades de crescimento em seus negócios, mantendo o volume de investimentos nos próximos anos. O compromisso da empresa em equilibrar sua liquidez com os vencimentos de dívida é um importante fator para a análise.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Alavancagem Elevada Deve Persistir: No cenário-base da Fitch, o índice de alavancagem consolidada da JSL, medida pelo EBITDAR, permanecerá em torno de 4,4 vezes nos próximos dois anos. Os elevados investimentos para manutenção da frota são considerados, pela Fitch, despesas operacionais e estão, portanto, incorporados ao cálculo dos recursos das operações (FFO), o que se traduz em média de alavancagem líquida ajustada pelo FFO de aproximadamente 5,5 vezes no mesmo período.

Na opinião da agência, uma estratégia de crescimento mais moderada ou uma nova injeção de capital seriam necessárias para um processo de redução de alavancagem eficaz. No início do ano, a JSL anunciou — e depois cancelou — uma Oferta Pública de Ações (IPO) de seus negócios de veículos pesados e equipamentos. Considerando que operação similar seja levada adiante num futuro próximo, com uma entrada de capital de cerca de BRL1,2 bilhão, a Fitch estima que o índice de alavancagem líquida, medido pelo EBITDAR, diminuiria para cerca de 3,5 vezes em 2019.

Posição de Mercado Proeminente e Carteira Diversificada: A JSL lidera o setor brasileiro de logística, com uma carteira de serviços diversificada e presença relevante em vários setores da economia. A forte posição de mercado, aliada a contratos de longo prazo referentes à maioria de suas receitas do segmento de logística, minimiza a exposição da companhia a ciclos econômicos mais voláteis. Devido a sua significativa escala de

operações, a JSL tornou-se uma importante compradora de veículos leves e de caminhões, o que proporciona à empresa relevante poder de barganha em comparação aos seus concorrentes.

Principais Negócios da JSL: Administração de cadeia de abastecimento, transporte de passageiros e cargas por meio do segmento de logística, locação de veículos por meio da Movida Participações S.A (Movida, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais(bra))), aluguel de equipamentos pesados por meio da Vamos Locações S.A. (não classificada pela Fitch), além de concessionárias de automóveis (Original). Segundo os cálculos da agência, o segmento de logística (participação de 100%) representa 42% do EBITDA consolidado; a Vamos (100%) representa 28%; a Movida (70%), 27%; e as concessionárias (100%), apenas 2%.

Sólida Geração de Fluxo de Caixa Operacional: A JSL vem administrando, com eficiência, o crescimento e a rentabilidade de seus negócios durante o período de recessão econômica no Brasil. A integração dos negócios e as oportunidades de vendas cruzadas sustentaram o crescimento e os ganhos de escala. De 2015 ao período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2018, a receita líquida do grupo aumentou 26%, para BRL7,5 bilhões. No mesmo período, o EBITDAR consolidado da empresa cresceu 30%, para BRL1,5 bilhão, enquanto o FFO aumentou para BRL1,5 bilhão, de BRL673 milhões, considerando os investimentos em manutenção como operacionais.

Crescimento dos Investimentos Continua Pressionando o FCF: O FCF da JSL deverá permanecer negativo, em cerca de BRL250 milhões, nos próximos dois anos. O grupo tem flexibilidade para melhorar sua geração de caixa livre reduzindo investimentos, principalmente os relacionados ao aumento da frota/equipamentos — tendo em vista que eles estão vinculados a novos contratos. Considerando apenas os investimentos em manutenção, a geração de fluxo de caixa operacional livre é positiva. Excluindo os investimentos em expansão, a JSL gerou, entre 2015 e 2017, BRL770 milhões de FCF positivo.

RESUMO DA ANÁLISE EM COMPARAÇÃO COM OS PARES

Os ratings da JSL refletem seu forte perfil de negócios, sustentado por sua sólida posição na indústria brasileira de logística, bem como pelo diversificado e resiliente portfólio de produtos. A vasta escala de negócios da companhia lhe confere importante poder de negociação com os fabricantes de veículos, o que representa forte vantagem competitiva frente a seus concorrentes no mercado local. A Fitch acredita que o poder de barganha e a posição de negócios da JSL estão relativamente mais próximos aos parâmetros da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'; IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos); Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)') e são mais fortes que os da Ouro Verde Locação e Serviço S.A. (Ouro Verde, IDRs 'BB-' (BB menos)/Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais(bra))/Observação Negativa). Em comparação com a Localiza, a JSL tem perfil financeiro mais fraco, com maior alavancagem e riscos de refinanciamento mais elevados a médio prazo. Frente à Ouro Verde, a JSL possui alavancagem muito maior, mas liquidez e acesso ao mercado de crédito melhores.

Os IDRs 'BB' da JSL estão bem posicionados frente aos ratings de outras empresas do segmento de transporte brasileiro. Os riscos de negócios da JSL e da Rumo S.A. (Rumo, IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB'/Perspectiva Positiva; IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável; Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Positiva) são semelhantes, considerando seus respectivos perfis de negócios, mas a alavancagem da JSL é maior. Em comparação com a Hidrovias do Brasil S.A. (HdB, IDRs 'BB'/Perspectiva Estável), a posição de negócios da JSL é mais forte, mas seu perfil de alavancagem e os riscos de refinanciamento, a médio prazo, são maiores.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Emissor

Aumento das receitas em torno de um dígito médio nos próximos dois anos;

Margens de EBITDAR de aproximadamente 20%;

Investimentos em expansão em torno de BRL1,1 bilhão nos próximos dois anos;

Manutenção de forte saldo de caixa frente à dívida de curto prazo;

Dividendos de 25% do lucro líquido.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos Que Poderão, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva

Alavancagem líquida ajustada consolidada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, em bases contínuas;

Expansão do perfil de negócios sem prejuízo para a rentabilidade;

Uma elevação do IDR em Moeda Estrangeira da JSL é improvável a curto e médio prazos, uma vez que está limitada ao Teto País 'BB' do Brasil.

Desenvolvimentos Que Poderão, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa

Manutenção de índice dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR acima de 4,0 vezes até meados de 2019;

Deterioração da forte liquidez frente à dívida de curto prazo, levando à exposição ao risco de refinanciamento;

Enfraquecimento das vendas de carros usados no Brasil e/ou do índice de cobertura da frota/valor líquido para menos de 1,0 vez.

LIQUIDEZ

Liquidez Adequada: A adequada posição de liquidez da JSL frente à sua dívida de curto prazo é uma importante consideração de crédito, já que o caixa tem coberto a dívida de curto prazo em 1,0 vez, em média, nos últimos cinco anos. A necessidade de refinanciamento da JSL é recorrente, pois seu cronograma de amortização de dívida está bastante concentrado nos próximos três anos. O FCF negativo é sustentado pela liquidez e pela estratégia de gestão de passivos.

Em 30 de junho de 2018, a JSL tinha BRL2,3 bilhões de caixa e BRL9,6 bilhões de dívida total ajustada, com BRL2,0 bilhões de dívida vencendo no curto prazo. Estes montantes não consideram o BRL1,8 bilhão em notas de crédito estruturadas (Credit Linked Notes – CLN). Excluindo o caixa e a dívida de curto prazo da Movida, a posição de caixa/liquidez da JSL era adequada, com BRL1,3 bilhão em caixa e BRL1,3 bilhão em dívida de curto prazo. A JSL possuía BRL2,8 bilhões de dívida com vencimento até o final de 2019 (BRL1,2 bilhão, excluindo a Movida). Em 30 de junho de 2017, a dívida total da companhia era de BRL9,6 bilhões. O perfil da dívida é composto, principalmente, por debêntures locais, notas promissórias e emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs, 48%), emissão de títulos (27%) e operações de Finance e de leasing (13%). Atualmente, cerca de 13% da dívida da JSL possuem garantia.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

JSL S.A.

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira afirmado em 'BB';

-- IDR de Longo Prazo em Moeda Local afirmado em 'BB';

- Rating Nacional de Longo Prazo afirmado em 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da emissão de debêntures locais afirmado em 'AA(bra)'.

A Perspectiva dos ratings corporativos foi revisada para Negativa, de Estável.

JSL Europe

-- Rating das notas seniores sem garantias, no montante de USD625 milhões, com vencimento em 2024, afirmado em 'BB'.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+1 312 606-2338

Analista secundário

Renato Mota, CFA, CAIA

Analista sênior

+55 21 4503-2629

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503 -2627

Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros:

- A dívida total foi ajustada por derivativos líquidos, pisos e contas a pagar referentes a aquisições;
- Os investimentos em renovação de frota foram incorporados à geração de fluxo de caixa operacional;
- As transações de CLN e de notas de crédito à exportação (NCE) foram removidas do caixa e da dívida, respectivamente.

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, E-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 17 de outubro de 2018.

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: 3 de maio 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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico: https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.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.br'.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 22 de outubro de 2018.

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 (23 de março de 2018);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de julho de 2018).

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

Copyright © 2018 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 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).

POLÍTICA DE ENDOSSO - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE ([EU Regulatory Disclosures](#)) no endereço eletrônico www.fitchratings.com/site/regulatory. Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, Saúde - Rio de Janeiro, RJ - CEP: 20220-460 - Tel.: 55-11-4503-2600
Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)