

Comunicado à Imprensa

## Perfil de crédito individual da JSL S.A. revisado para **'b+' e ratings na Escala Nacional Brasil elevados para 'brAA' por menor alavancagem após IPO**

9 de setembro de 2020

### Resumo da Ação de Rating

- A JSL S.A. captou cerca de R\$ 700 milhões no IPO, o que lhe permitirá manter uma estratégia de M&A ativa, enquanto mantém a alavancagem em níveis gerenciáveis. Esperamos agora que a empresa brasileira de logística registre um índice de dívida sobre o EBITDA entre 3,5x-4,0x nos próximos anos.
- Em 9 de setembro de 2020, a S&P Global Ratings revisou o perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) da JSL de 'b' para 'b+' e elevou os ratings da empresa na Escala Nacional Brasil de brAA-' para 'brAA'.
- Além disso, reafirmamos o rating 'B+' da empresa na escala global, que agora está no mesmo nível de seu SACP, sem elevação advinda do rating de sua controladora, a Simpar S.A.
- Por fim, atribuímos perspectiva estável ao rating da empresa na Escala Nacional Brasil e alteramos a perspectiva do rating na escala global de negativa para estável, refletindo a melhora na estrutura de capital após o IPO

### Fundamento da Ação de Rating

O IPO da JSL reformulou sua estrutura de capital. A recente reestruturação do grupo com a cisão de seus negócios aumentou a alavancagem da JSL. Os recursos da emissão reforçaram a posição de caixa da JSL. E dada nossa expectativa de saída de caixa gradual para novas aquisições, acreditamos que a empresa manterá a alavancagem abaixo da expectativa. Projetamos agora um índice de dívida ajustada sobre EBITDA em torno de 4,0x no final de 2020, em comparação com nossa expectativa anterior de 4,7x-5,0x. Como resultado, revisamos o SACP da empresa de 'b' para 'b+' e elevamos seus ratings de emissor e de emissão na Escala Nacional Brasil de 'brAA-' para 'brAA'. Além disso, atribuímos perspectiva estável a seus ratings na Escala Nacional Brasil, alteramos a perspectiva do rating na escala global de negativa para estável, e reafirmamos seu rating 'B+' na escala global. Este rating anteriormente incorporava um aumento de um degrau de suporte potencial de sua controladora, a Simpar (BB-/Negativa/--, brAA+/Negativa/--), dada a diferença de dois degraus entre o SACP da JSL e o perfil de crédito do grupo. Como a diferença agora diminuiu para apenas um degrau após revisarmos o SACP da JSL, não equiparamos os ratings da Simpar e da JSL pois não esperamos que a Simpar forneça suporte à JSL em quaisquer circunstâncias previsíveis.

#### ANALISTA PRINCIPAL

Felipe Speranzini  
São Paulo  
55 (11) 3039-9751  
felipe.speranzini  
@spglobal.com

#### CONTATOS ANALÍTICOS ADICIONAIS

Victor Laudisio  
São Paulo  
55 (11) 3039-4834  
victor.laudisio  
@spglobal.com

Luísa Vilhena  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
luisa.vilhena  
@spglobal.com

#### LÍDER DO COMITÊ DE RATING

Luísa Vilhena  
São Paulo  
55 (11) 3039-9727  
luisa.vilhena  
@spglobal.com

Acreditamos que a empresa buscará atividades de M&A ativamente, mantendo a alavancagem ajustada abaixo de 4x. A JSL tem historicamente expandido seu portfólio ao adquirir empresas com serviços complementares de logística/transporte. Dada a fragmentação do mercado brasileiro, a forte dependência do transporte rodoviário no Brasil e o apetite da administração por crescimento, esperamos que a JSL mantenha essa estratégia. Acreditamos que a recente capitalização forneça à empresa funding suficiente para manter um pipeline de M&A ativo enquanto mantém métricas de crédito relativamente estáveis. Pressupomos que a empresa fará aquisições de porte semelhante às recentes - como as da Fadel e da Transmoreno, que juntas totalizam cerca de R\$ 500 milhões - mas com pagamento em parcelas ao longo dos anos. Isso deve permitir a manutenção da alavancagem ajustada da JSL entre 3,5x-4,0x.

## Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de menor alavancagem após a emissão de ações. Nos próximos anos, esperamos que a empresa mantenha o índice de dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 4,0x, mesmo em meio a prováveis aquisições futuras. Esperamos que as receitas e o EBITDA aumentem 25% em 2021 após a incorporação total das aquisições e recuperação dos volumes transportados no país, enquanto a JSL mantém uma estrutura de custos controlada dado seu modelo predominantemente *asset light*.

## Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento é improvável no momento, pois exigiria a redução do SACP da JSL e rebaixamento dos ratings da Simpar simultaneamente. Se rebaixássemos o rating da Simpar para 'B+', os ratings da JSL não mudariam porque seu SACP agora está no mesmo nível do perfil de crédito do grupo. E se revisássemos o SACP da JSL para 'b', presumindo que a qualidade de crédito da Simpar permaneça estável, o rating final da JSL ainda seria 'B+' devido ao suporte esperado da controladora, que é avaliada com rating mais alto.

Poderíamos revisar o SACP da JSL para baixo se esperássemos a dívida ajustada sobre EBITDA próximo de 5x e/ou a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida abaixo de 12% e fluxos de caixa mais baixos, prejudicando a liquidez da empresa. Essas métricas poderiam resultar de:

- A contração econômica perdurando mais do que o esperado, resultando em uma deterioração do desempenho operacional da empresa, refletida em menores níveis de transporte de cargas e serviços de commodities; e/ou
- Uma estratégia agressiva de aquisição ou distribuição de dividendos, consumindo rapidamente a posição de caixa da empresa e aumentando a alavancagem.

## Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings é improvável no curto prazo, pois esperamos que a JSL mantenha uma estratégia de aquisições que impediria uma melhora nas métricas de alavancagem. No entanto, poderíamos revisar o SACP da empresa para cima e elevar o rating final se esperássemos dívida ajustada sobre EBITDA de 3,0x-4,0x e FFO sobre dívida acima de 20%, mesmo em meio a aquisições.

## Descrição da Empresa

A JSL é a principal prestadora de serviços de logística e transporte de carga no Brasil. A empresa atende cerca de 16 setores sem concentração significativa. Seu portfólio é composto por contratos *asset light* e *asset heavy*, responsáveis por 65% e 35% das receitas, respectivamente.

Esperamos que a empresa registre receita líquida da ordem de R\$ 2,85 bilhões e EBITDA próximo a R\$ 480 milhões em 2020.

A JSL é subsidiária do grupo brasileiro de transportes Simpar, que controla a empresa com 74% de participação, após o IPO. Esperamos que a JSL contribua com cerca de 30% e 20% da receita e do EBITDA do grupo, respectivamente, em 2020.

## Nosso Cenário de Caso-Base

### Premissas:

- Contração do PIB real do Brasil de cerca de 7,0% em 2020 e crescimento de 3,5% em 2021.
- Taxa de inflação no Brasil perto de 2,7% em 2020, aumentando para 3,2% em 2021, afetando custos e preços de contratos e taxas de contratos existentes devido a cláusulas que permitem o repasse da inflação.
- Queda na receita e no EBITDA entre 5%-10% em 2020. Atribuímos o impacto às paralisações temporárias no setor automotivo, bem como à produção ligeiramente menor de alguns dos clientes extratores de commodities da empresa durante os estágios iniciais da pandemia. Os contratos de longo prazo (de 2 a 10 anos) e novas aquisições devem mitigar o impacto este ano.
- Crescimento de cerca de 25% na receita e no EBITDA em 2021, com os resultados anuais das aquisições recentes e atrelados à recuperação econômica.
- A estrutura de custos da empresa mostra flexibilidade *asset light* com baixa exposição a custos fixos, o que deve permitir uma margem bruta quase estável em 2020 e anos subsequentes.
- Investimentos (capex) líquidos de R\$ 200 milhões em 2020 e R\$ 250 milhões em 2021, incorporando renegociações de contratos e maiores investimentos em 2021 por meio de novos contratos em sua carteira *asset heavy* com a recuperação econômica.
- Aquisição da Fadel Holding (Fadel) por cerca de R\$ 160 milhões, sendo 50% do pagamento em 2020 e 50% em 2021 e incorporação de dívida líquida da empresa de cerca de R\$ 120 milhões.
- Aquisição da Transmoreno por R\$ 310 milhões, sendo R\$ 120 milhões pagos em 2020 e o restante em parcelas semestrais nos próximos cinco anos, sem aumento da dívida.
- Nossos números de dívida ajustada incorporam obrigações futuras relacionadas a aquisições recentes, totalizando R\$ 248 milhões em 2020 e R\$ 125 milhões em 2021.
- Pagamento de dividendos extraordinários de cerca de R\$ 250 milhões em 2020 e distribuição de 25% do lucro líquido do ano fiscal anterior em 2021.
- Recursos líquidos da oferta de ações da ordem de R\$ 700 milhões.

Estas premissas resultam nas seguintes métricas de crédito:

- Dívida ajustada sobre EBITDA de cerca de 4x em 2020 e 3,0x-3,5x em 2021;
- FFO sobre dívida de 5%-10% em 2020 e 15%-20% em 2021; e
- Cobertura de juros pelo EBITDA acima de 2x em 2020 e 2021.

## Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da JSL como adequada. Após nossa última publicação, em 6 de agosto (consulte a seção "Artigos Relacionados"), a empresa fortalecerá suas fontes de liquidez por meio da emissão de ações, mas também esperamos usos mais elevados, dadas as saídas de

caixa para aquisições e capex mais alto. Portanto, continuamos projetando que as fontes de liquidez excederão os usos em mais de 1,2x nos próximos 12 meses, e esperamos que as fontes líquidas permaneçam positivas mesmo que o EBITDA diminua 15% em relação à projeção de nosso cenário-base.

### Influência do Grupo

Consideramos a JSL uma subsidiária altamente estratégica para o grupo. Entendemos que o IPO reafirma a estratégia da Simpar de separar cada linha de negócios, diluindo sua participação, mas mantendo o controle de suas subsidiárias, enquanto cada subsidiária deve financiar seu próprio crescimento de forma independente. Ainda assim, esperamos que a JSL se beneficie do compromisso de longo prazo do grupo, uma vez que a subsidiária representa uma parcela relevante do EBITDA consolidado. Portanto, esperamos que a JSL receba suporte durante condições de estresse.

### Tabela de Classificação de Ratings

JSL S.A.	
Rating de Crédito de Emissor	
Escala Global	B+/Estável/--
Escala Nacional Brasil	brAA/Estável/--
Risco de negócios	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Intermediário
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Âncora	bb-
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Adequada (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP)	b+
Perfil de crédito de grupo	bb-
Status da entidade para o grupo	Altamente estratégica

Comunicado à Imprensa: **Perfil de crédito individual da JSL S.A. revisado para 'b+' e ratings na Escala Nacional Brasil elevados para 'brAA' por menor alavancagem após IPO**

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

## Critérios e Artigos Relacionados

### Critérios

- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Transportes Cíclicos](#), 12 de fevereiro de 2014.
- [Principais fatores de crédito para empresas de transporte ferroviário e de cargas e encomendas expressas](#), 12 de agosto de 2014.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018.
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013.

### Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [S&P Global Ratings atribui rating 'BB-' à Simpar S.A. após aprovação de reorganização societária do grupo JSL: perspectiva negativa](#), 6 de agosto de 2020

EMISSOR	DATA DE ATRIBUIÇÃO DO RATING INICIAL	DATA DA AÇÃO ANTERIOR DE RATING
JSL S.A.		
<i>Ratings de Crédito de Emissor</i>		
Escala Nacional Brasil	26 de abril de 2013	6 de agosto de 2020

### Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global foram endossados na Europa de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA - Credit Rating Agencies). Nota: Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados

quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) e busque pela entidade avaliada.

## INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

### Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

### Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

### Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

### Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

### Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

### Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

Comunicado à Imprensa: **Perfil de crédito individual da JSL S.A. revisado para 'b+' e ratings na Escala Nacional Brasil elevados para 'brAA' por menor alavancagem após IPO**

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em “[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)” seção em [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br).

## Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em [http://www.standardandpoors.com/pt\\_LA/web/guest/regulatory/disclosures](http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures) o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR, em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito.

Comunicado à Imprensa: **Perfil de crédito individual da JSL S.A. revisado para 'b+' e ratings na Escala Nacional Brasil elevados para 'brAA' por menor alavancagem após IPO**

Copyright © 2020 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuito), e [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) e [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

#### **Austrália**

Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).