



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 6ª Emissão de Debêntures da VIX

Brazil Thu 29 Sep, 2022 - 16:04 ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 29 Sep 2022: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à proposta de sexta emissão de debêntures da VIX Logística S.A. (VIX), que totalizará até BRL250 milhões. As debêntures são da espécie quirografária, com vencimento final em 2028. Os recursos serão utilizados para propósitos corporativos gerais. A Fitch classifica a VIX com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', Perspectiva Estável.

A classificação reflete a expectativa de contínuo fortalecimento da escala e do perfil de negócios da VIX, além do alongamento do cronograma de amortização de sua dívida e a premissa de manutenção de uma robusta posição de liquidez. A Fitch considera que a VIX conciliará consistente crescimento e consequentes fluxos de caixa livre (FCFs) negativos com uma alavancagem financeira líquida inferior a 3,5 vezes no horizonte de rating.

A empresa possui positiva diversificação de serviços de logística e se beneficia da natureza estratégica dos serviços prestados e de contratos de longo prazo dentro de seu principal segmento de atuação – logística dedicada. A escala ainda mediana e a volatilidade e a competição em alguns de seus negócios, como os de logística automotiva e gestão e terceirização de frotas (GTF), atuam como limitadores da classificação.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento da Escala: A geração operacional de caixa e as margens de EBITDA da VIX devem se fortalecer ao longo dos anos, como resultado da captura de oportunidades de expansão de negócios e de melhor rentabilidade dos contratos. O cenário-base do rating considera EBITDA de BRL650 milhões em 2022 e BRL750 milhões em 2023, ante BRL540 milhões em 2021. A margem de EBITDA deve ficar de 23% a 26% até 2024, acima da média de 22% de 2018 a 2021. A Fitch projeta FCFs negativos no horizonte do rating, com BRL479 milhões em 2022 e BRL94 milhões no ano seguinte, em razão dos elevados investimentos, de BRL1,1 bilhão e BRL880 milhões, no biênio, respectivamente. O fato de grande parte dos investimentos neste setor ser precedida de contratos com clientes aumenta a previsibilidade do fluxo de caixa.

Melhora do Perfil de Negócios: A ampliação da carteira de serviços da VIX, a expansão de suas atividades de locação e a maior diversificação de sua receita por clientes e setores da economia favorecem o perfil de negócios da empresa. A natureza estratégica e operacional dos serviços prestados e os contratos de médio a longo prazo vigentes na maioria de suas atividades mitigam sua exposição a ciclos econômicos mais voláteis. A operação em logística dedicada, ainda pouco penetrada no Brasil e com moderadas barreiras de entrada, é um importante pilar do rating. A logística automotiva, por outro lado, é um segmento maduro e mais fragmentado, cujo desempenho está muito relacionado à atividade econômica.

Mediana Posição Competitiva: A VIX é um operador de logística de médio porte que atua principalmente no segmento de logística dedicada (*inbound*) e em logística automotiva, atendendo a clientes corporativos. Esta característica sugere menor competitividade na aquisição de ativos para o segmento de *inbound* e na roteirização de suas atividades de logística automotiva, além de, em ambos os casos, reduzir o poder de barganha da empresa junto a clientes e fornecedores. Em GTF, a VIX tem o desafio de competir com participantes de maior porte, que tendem a apresentar melhores condições de compra de veículos junto às montadoras, baixo custo de capital e uma rede estabelecida para venda de ativos.

Alavancagem Moderada: A retomada do crescimento da VIX pode elevar sua alavancagem financeira, sendo que a expectativa de sólida geração operacional de caixa e o saudável ambiente de preços para a venda de ativos devem permitir que a empresa posicione este indicador em patamares moderados no horizonte de rating. No cenário-base, a relação dívida líquida ajustada/EBITDA será inferior a 3,5 vezes, com 3,1 vezes em 2022 e 3,0 vezes em 2023. No período de 12 meses encerrado em junho de 2022, o índice foi de 3,5 vezes, com 3,1 vezes na média de 2018 a 2021.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Fortalecimento da escala acima da expectativa da Fitch, sem deterioração de margens ou da geração de caixa operacional.
- Dívida líquida ajustada/EBITDA recorrentemente abaixo de 3,0 vezes.

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

- Deterioração da escala e da posição de negócios da companhia, com margens em declínio;
- Dívida líquida ajustada/EBITDA acima de 4,0 vezes, em bases recorrentes;
- Piora do perfil de liquidez;
- Deterioração do perfil de crédito do Grupo Águia Branca, ao qual pertence.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da VIX Incluem:

- Crescimento da receita anual consolidada de 34% em 2022 e 8% em 2023;
- Margem de EBITDA consolidada de 23% em 2022 e 25% em 2023;
- Investimentos anuais em torno de BRL1 bilhão, em média, de 2022 a 2024;
- Dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

Comparada à VIX, a JSL Logística S.A. (JSL, Rating Nacional e Longo Prazo AAA(bra)/Estável) possui maior escala de negócios e um controlador mais robusto e atuante, o que lhe confere maior poder de barganha junto a clientes e fornecedores. A VIX apresenta menor alavancagem financeira, mas a JSL possui maior flexibilidade financeira, cronograma de amortização de dívida mais alongado e melhor acesso aos mercados de capitais.

A Tegma Gestão Logística S.A. (Tegma, A(bra)/Estável), de menor escala, possui maior concentração de clientes, um portfólio de serviços consideravelmente menos

diversificado, maior volatilidade de receita e margens menores que as da VIX. Por outro lado, a Tegma possuiu posição de mercado mais forte em seu segmento (logística automotiva) e menor alavancagem operacional, além de contar com uma estrutura de capital menos alavancada, na qual sua posição de caixa e aplicações financeiras é superior a sua dívida total.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Adequada Liquidez: A Fitch considera que a VIX manterá adequado acesso a fontes de financiamento para suportar os esperados FCFs negativos e as rolagens de dívida, além de posição de caixa superior à dívida de curto prazo. Em 30 de junho de 2022, a dívida total ajustada consolidada, segundo os critérios da Fitch, alcançou BRL2,5 bilhões, dos quais BRL459 milhões venciam no curto prazo. Na mesma data, o caixa e as aplicações financeiras somavam BRL572 milhões. A dívida era composta, principalmente, por financiamentos bancários (35%) e debêntures (58%). O Grupo Águia Branca avalizava em torno de 13% do endividamento da VIX e cerca de 1% apresentava garantia real.

PERFIL DO EMISSOR

A VIX é um operador logístico que atua em âmbito nacional nos segmentos de serviços dedicados, no transporte fretado de passageiros, na logística automotiva e em GTF. A companhia é controlada pela Águia Branca Participações S.A., que detém 89,36% de seu capital social. O restante pertence ao International Finance Corporation (IFC).

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

16 March 2022

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 Vix Logística 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de março de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de março de 2022.

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.

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 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 Corporativos (15 de outubro de 2021);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡**RATING** ⚡

VIX Logística S.A.

senior unsecured

Natl LT

AA-(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

Tatiana Thomaz

Associate Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Mauro Storino

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2625

mauro.storino@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

[Metodologia de Ratings em Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 15 Oct 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v7.9.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

VIX Logística S.A.

-

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: <https://fitchratings.com/understandingcreditratings>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes à inadimplência, podem ser acessadas em

<https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. A ESMA e a FCA são obrigadas a publicar as taxas de inadimplência históricas em um repositório central, em conformidade com os artigos 11 (2) do Regulamento (EC) n.º 1060/2009 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, bem como de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019, respectivamente.

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 da informação (firewall) de afiliadas, compliance e outras políticas e procedimentos relevantes também estão disponíveis neste site, 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 site da Fitch.

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, 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 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 distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para os assinantes eletrônicos 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 a ser utilizadas 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 rating de crédito da NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (veja <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de rating 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 © 2022 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.

[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.

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