

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA-' atribuído à proposta da 3º emissão de debêntures da Vix Logística S.A. (rating de recuperação: '3')

23 de setembro de 2019

Fundamento da Ação de Rating*

São Paulo (S&P Global Ratings), 23 de setembro de 2019 – A S&P Global Ratings atribuiu hoje seu rating de crédito de emissão na Escala Nacional Brasil 'brAA-' à proposta da 3ª emissão de debêntures *senior unsecured* da Vix Logística S.A. ("Vix"), no valor de até R\$ 400 milhões. O rating das debêntures propostas está no mesmo nível do rating corporativo da Vix. Atribuimos também o rating de recuperação '3' a essas debêntures, indicando uma expectativa de recuperação significativa de 60%.

As debêntures *senior unsecured* serão emitidas em até duas séries, com vencimento final em 2024. A Vix utilizará os recursos da emissão para principalmente financiar seu capex de expansão ao longo dos próximos 12 meses, que deverá sustentar um crescimento estimado de 20% em 2020. Nosso cenário-base já contemplava novas emissões de dívida entre R\$ 300 e R\$ 400 milhões para o financiar seu processo de crescimento.

Em paralelo à emissão proposta, a companhia revisou com os bancos as cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) de suas dívidas financeiras o que resultou em maior colchão no indicador de dívida líquida sobre EBITDA, ganhando maior flexibilidade para o seu processo de crescimento. Assim, a empresa passa a estar sujeita a *covenants* que requerem dívida líquida sobre EBITDA de no máximo 4,0x e EBITDA sobre despesa financeira líquida de no mínimo 2,5x, medidos trimestralmente, versus uma dívida líquida sobre EBITDA de 3,25x em 2019 e de 3,0x a partir de 2020 e EBITDA sobre despesa financeira líquida de 2,0x, vigentes até então.

ANALISTA PRINCIPAL

Victor Nomiyama
São Paulo
55 (11) 3039-9764
victor.nomiyama
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Diego Ocampo
Buenos Aires
54 114-891-2116
diego.ocampo
@spglobal.com

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' atribuído à proposta da 3ª emissão de debênture da Vix indica que esperamos uma recuperação significativa (60%) para os credores *unsecured* em um cenário hipotético de default.
- Avaliamos as perspectivas de recuperação da Vix em um cenário simulado de default, com uma abordagem de avaliação de múltiplo de EBITDA (*valuation*). Consideramos ainda um cenário de *going-concern*, no qual a empresa seria reestruturada, gerando maior valor aos seus credores.
- Nosso cenário hipotético considera que a empresa não honraria o pagamento das dívidas em 2023 (default), em razão de uma forte deterioração econômica no Brasil, principalmente no setor de óleo e gás, o que geraria altas taxas de inadimplência e de suspensão de contratos. A geração de caixa da empresa seria impactada ainda por um aumento significativo nas taxas de juros e por uma restrição no acesso ao mercado de crédito, o que reduziria sua habilidade para refinarar dívidas. Estimamos que o EBITDA cairia para cerca de R\$ 225 milhões neste cenário.
- Utilizamos um múltiplo de 5,5x sobre o EBITDA de emergência para o cálculo do valor da empresa após um default. Esse múltiplo se alinha ao múltiplo aplicado às outras empresas de logística. Com base nessas premissas, o valor da empresa (*enterprise value* ou EV) bruto estimado é de cerca de R\$ 1,2 bilhão, do qual subtraímos 5% para despesas administrativas relacionadas ao processo de reestruturação.

Default simulado e premissas e avaliação

- Ano simulado do default: 2023
- EBITDA de emergência: R\$ 225 milhões
- Múltiplo de EBITDA: 5,5x
- EV bruto estimado: R\$ 1,2 bilhão
- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,1 bilhões
- Jurisdição: Brasil

Estrutura de prioridade de pagamento (*waterfall*)

- Valor líquido consolidado após despesas administrativas: R\$ 1,1 bilhões;
- Dívidas consideradas prioritárias nas subsidiárias: R\$ 259,5 milhões;
- Obrigações e dívidas *secured*: R\$ 206,4 milhões (principalmente FINAME);
- Obrigações e dívidas *senior unsecured*: R\$ 1,1 bilhões;
- Expectativa de recuperação das emissões de debêntures: entre 50% e 70% (estimativa arredondada: 60%)

Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

S&P Global

Ratings

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 para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site 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. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Principais fatores de crédito para a indústria de leasing operacional](#), 14 de dezembro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para Empresas de Transporte Ferroviário de Cargas/Encomendas Expressas](#), 12 de agosto de 2014
- [Principais Fatores de Crédito para a Indústria de Transportes Cíclicos](#), 12 de fevereiro de 2014
- [Principais Fatores de Crédito Para A Indústria de Serviços Empresariais e ao Consumidor](#), 19 de novembro de 2013
- [Principais Fatores de Crédito Para a Indústria de Varejo e de Restaurantes](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [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: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigos

- [Rating 'brAA-' atribuído à Vix Logística S.A.: perspectiva estável](#), 19 de agosto de 2019

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Ação de Rating Vinculada*

Todos os Ratings de Crédito atribuídos pela S&P Global Ratings são determinados por um Comitê de Rating e não por Analistas individuais. Entretanto, sob certas circunstâncias, a S&P Global Ratings atribui Ratings de Crédito que são parcial ou totalmente derivados de outros Ratings de Crédito. A este respeito, e sob determinadas circunstâncias, um Funcionário pode aplicar um Rating de Crédito de Emissão ou de Emissor, já existente, de uma entidade (previamente determinado por um Comitê de Rating) a outro Emissor e/ou Emissão (ex. Uma Ação de Rating Vinculada). Veja a [Política de Comitê de Rating](http://www.standardandpoors.com.br) em www.standardandpoors.com.br.

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

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em “[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)” seção em 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 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.

S&P Global Ratings

Copyright © 2019 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, completude, 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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 (gratuito), e www.ratingsdirect.com e 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.

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).