

Análise Detalhada

Vix Logística S.A.

Data de publicação: 23 de setembro de 2019

Analista principal:

Victor Nomiya, CFA, São Paulo, 55 (11) 3039-9764,
victor.nomiya@spglobal.com

Contato analítico adicional:

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

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAA-/Estável/--

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais Pontos Fortes

Habilidade de reduzir capex em cenários econômicos desfavoráveis, preservando alavancagem.

Oferta de serviços customizados com alta barreira de entrada e que permite margens mais altas.

Potencial suporte de sua controladora, Grupo Águia Branca, em um cenário de estresse.

Principais Riscos

Concentração da fonte de receitas em poucos clientes e indústrias que possuem alta volatilidade.

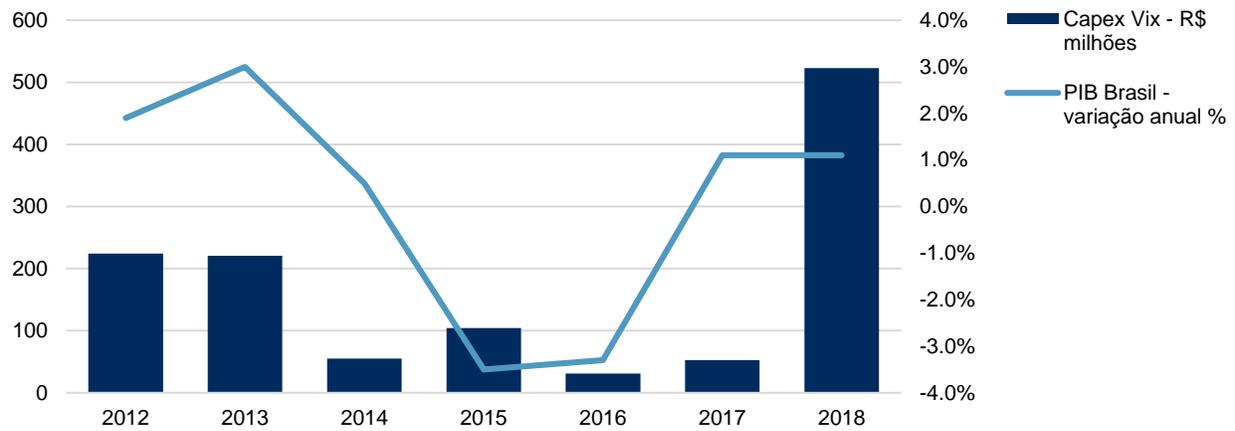
Necessidades de desembolso de capex adiantado para cumprir novos contratos.

Escala pequena com concentração geográfica.
Mercado fragmentado com elevada competição

A Vix tem mostrado métricas de crédito resilientes, mesmo em cenários de baixa atividade econômica no Brasil.

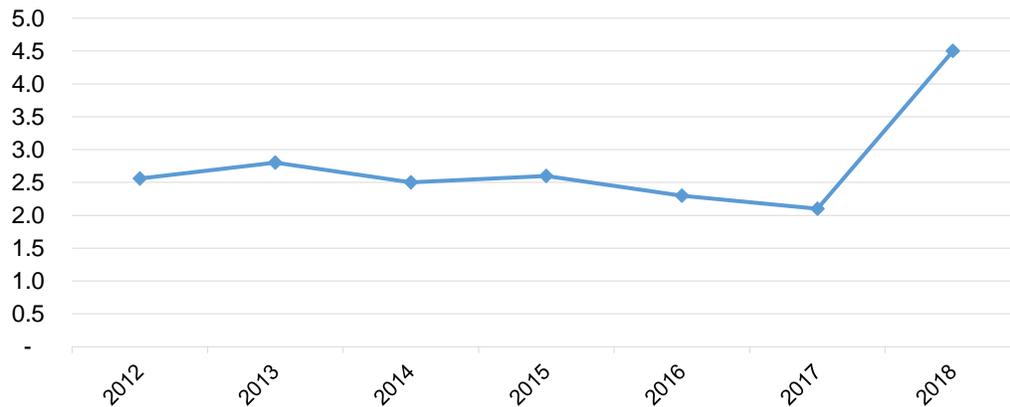
A empresa está sujeita a alta volatilidade, apresentando exposição relevante aos setores de óleo e gás, automotivo e de mineração, e receitas concentradas em poucos clientes. Apesar de exposta a uma alta volatilidade, seus resultados e métricas de alavancagem foram estáveis nos últimos anos, como observado entre 2014 e 2017 – período de fraco desempenho da economia brasileira –, quando a empresa pode reduzir seus investimentos e gerar fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*). A maior alavancagem de 2018 reflete os investimentos realizados para a expansão contratada a partir de 2019, bem como a aquisição da Let's Rent a Car.

Gráfico 1



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Gráfico 2
Dívida Bruta sobre EBITDA



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

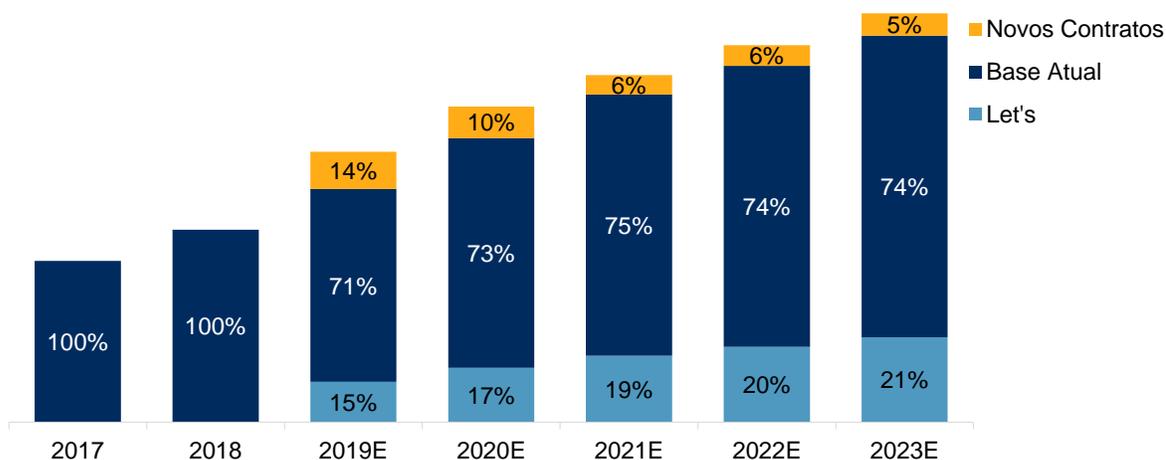
Novos contratos de logística dedicada e a Let's deverão ser os principais motivadores de crescimento da Vix nos próximos anos.

A ligeira melhora da atividade econômica no Brasil e da perspectiva para o setor de óleo e gás possibilitará um crescimento da Vix mais agressivo nos próximos anos. O segmento de logística dedicada da empresa deverá crescer 30% em 2019, em função de novos contratos já obtidos no segmento de óleo e gás.

De forma consolidada, esperamos que os novos contratos que deverão ser fechados ao longo do ano venham a representar cerca de 10% a 14% do faturamento global da empresa em 2019 e 2020. Além disso, em 2018, a Vix adquiriu a empresa de gestão de frotas Let's Rent a Car, cuja frota esperamos que

aumente em cerca de 15,000 veículos até 2021, o que deverá representar cerca de 15%-20% do faturamento global da empresa. Esses fatores vão contribuir para um crescimento estimado na receita total consolidada da empresa de 40% em 2019 e de 17% em 2020.

Gráfico 3
% sobre faturamento consolidado - S&P forecast



Fonte: S&P Global Ratings
 Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Crescimento mais forte limita perfil de risco financeiro da empresa

A alavancagem da Vix aumentou significativamente e atingiu um índice de dívida bruta sobre EBITDA de 4,5x em 2018, versus 2,1x em 2017, em razão do capex empregado em 2018, de cerca de R\$ 500 milhões, e da aquisição da Let's.

Esperamos que a VIX reduza essa alavancagem para a 3,5-4,0x em 2019, e a mantenha entre 3,0-3,5x nos dois anos seguintes, e que continue se beneficiando do seu relacionamento com o Grupo Águia Branca (GAB) para a aquisição de frota, além do bom relacionamento com bancos e acesso ao mercado local para refinanciamentos e novas contratações de dívida.

Perspectiva:

A perspectiva do rating é estável. Esperamos que a VIX reporte um índice de dívida bruta sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x em 2019, reduzindo-o para 3,0x-3,5x em 2020, como resultado de um crescimento mais forte nos próximos dois anos, porém com acesso a fontes de financiamento adequadas. Esse crescimento resultará principalmente da melhora no ambiente econômico para algumas das indústrias atendidas pela VIX, em especial no setor de óleo e gás, que, no entanto, pressionará o seu índice de alavancagem no período por causa do elevado capex empregado

Não esperamos um aumento agressivo na alavancagem do GAB para realizar investimentos ou operações de M&A significativas. Dessa forma, o nível de endividamento do grupo deve permanecer semelhante ao da VIX.

Cenário de elevação

Poderemos elevar o rating da VIX nos próximos 12 a 18 meses em um cenário de melhora de sua alavancagem, com um índice de dívida bruta sobre EBITDA próximo de 3,0x, geração interna de caixa (FFO - *Funds From Operations*) sobre dívida acima de 20% e FFO sobre juros caixa próximo de 4,0x, de forma consistente. Esperamos que a empresa mantenha um colchão de liquidez confortável, com usos sobre fontes de caixa consistentemente acima de 1,2x e folga sobre seus *covenants* acima de 15%. Além disso, consideramos que a melhora nas métricas da VIX terá um impacto semelhante nas métricas do grupo.

Esse cenário poderia resultar de uma retomada mais forte da economia do país, associada a um aumento da eficiência da empresa, o que melhoraria seu resultado operacional e suas métricas de alavancagem, mesmo diante de um investimento inicial mais forte.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os ratings da VIX ao longo dos próximos 12 a 18 meses diante de uma deterioração das métricas de dívida bruta sobre EBITDA para cerca de 5,0x e de FFO sobre juros caixa para cerca de 2,0x, ou como resultado de uma piora significativa na posição de liquidez da empresa, em razão de uma recessão econômica mais severa, que ocasionaria quebras de contrato relevantes e impactaria a geração de caixa da empresa.

Poderemos também rebaixar os ratings da VIX se houver uma piora no perfil de crédito de seu controlador, o GAB, com um aumento da dívida bruta sobre EBITDA consolidada para aproximadamente 5,0x.

NOSSO CENÁRIO-BASE

Premissas	Principais Métricas
<ul style="list-style-type: none">• Crescimento do PIB brasileiro, influenciando a demanda por novos contratos;• Taxa de inflação no Brasil em torno de 4% em 2019 e 2020, impactando os preços de contratos existentes e custos relacionados à mão-de-obra e à manutenção da frota;• Taxas básicas de juros no Brasil no fim do período de 6,0% em 2019 e 2020, ajustando os custos de captação de recursos e as taxas para novos contratos;• Esperamos um crescimento de cerca de 30% na divisão de logística dedicada em 2019, em função de contratos já incorporados, e uma expansão de 20% em 2020;• Esperamos que a frota se expanda para mais que 12,000 veículos em 2020 e cerca de 15,000 em 2021;• Novas emissões de dívida entre R\$ 300 milhões a R\$ 400 milhões nos próximos anos, para o financiamento de investimentos;• Investimento em aquisição de veículos e equipamentos de cerca de R\$ 390 milhões em 2019, R\$ 440 milhões em 2020 e cerca de R\$ 350 milhões em 2020;• Receita da venda de veículos de aproximadamente R\$ 100 milhões em 2019 e R\$ 180 milhões em 2021;• Pagamento de dividendos de cerca de 30% do lucro líquido do exercício anterior.	<ul style="list-style-type: none">• Receita líquida de R\$ 1,7 bilhão em 2019, R\$ 2,0 bilhões em 2020 e R\$ 2,2 bilhões em 2021;• EBITDA ajustado em torno de R\$ 330 milhões em 2019, R\$ 420 milhões em 2020 e R\$ 480 milhões em 2021;• FFO de cerca de R\$ 220 milhões em 2019, R\$ 270 milhões em 2020 e R\$ 300 milhões em 2021;• Dívida bruta sobre EBITDA entre 3,5x-4,0x em 2019, 3,0x-3,5x em 2020 e próximo a 3,0x em 2021;• FFO sobre dívida entre 15%-20% em 2019 e 2020;• Cobertura de juros caixa pelo FFO por volta de 3,0x-4,0x em 2019 e 2020.

Projetamos capex elevado para sustentar crescimento nos próximos dois anos com fontes adequadas para financiamento.

A natureza do segmento de negócio da Vix requer que a empresa suporte um desembolso de capex antecipado para cumprir os novos contratos obtidos. Desse modo, esperamos que o capex da empresa fique em torno de R\$ 400 milhões a R\$ 450 milhões nos próximos anos. Esperamos também que a companhia realize esses investimentos e atinja o crescimento projetado, se conseguir acessar fontes adequadas de financiamento, de R\$ 300 milhões a R\$ 400 milhões por ano, com prazos e taxas compatíveis com sua geração de caixa.

Descrição da Empresa

A Vix Logística S.A. é uma empresa brasileira de logística, cujas principais linhas de negócios são: logística dedicada, *fleet service*, gestão de frotas, fretamento e logística automotiva. A empresa começou a operar na década de 1970 com o serviço de fretamento e expandiu-se para outras atividades logísticas desde então. A Águia Branca Participações é o principal acionista da empresa, com 85,8% de participação, sendo o IFC acionista minoritário desde 2014.

Os principais clientes do grupo são empresas que operam nos setores de óleo e gás, mineração e automotivo. A empresa vem aumentando suas operações nos últimos anos e atingiu receita líquida de R\$ 1,5 bilhão nos últimos 12 meses findos em 30 de junho de 2019, representando um aumento de aproximadamente 40% em comparação com o mesmo período do ano anterior.

Perfil de Risco de Negócios: Fraco

O perfil de risco de negócios da Vix reflete sua escala limitada, com um faturamento de R\$ 1,2 bilhão em 2018 em um mercado fragmentado, com elevada competição e baixo poder de precificação. Vemos ainda a empresa sujeita a alta volatilidade, com exposição relevante aos setores de óleo e gás, automotivo e de mineração, e receitas concentradas em poucos clientes.

A companhia contrabalança essa volatilidade com sua capacidade de ajustar seu nível de investimentos, preservando geração de caixa e métricas de alavancagem.

O segmento de logística dedicada é o mais representativo da companhia, e consiste na prestação de serviços em vários pontos da cadeia de produção de seus clientes. A duração média dos contratos da Vix é de 3,8 anos, e contêm cláusulas que permitem ajustes de preços de acordo com o aumento de custos da companhia. Ainda no segmento de logística, a Vix opera principalmente com contratos com maior nível de customização, oferecendo maiores barreiras de entrada e obtendo margens de 15%-20%, acima da média de pares do setor. Apesar dessas características, acreditamos que o poder de precificação da Vix perante seus clientes ainda é limitado.

Em 2018, a Vix adquiriu a empresa de gestão de frotas Let's Rent a Car. Tal aquisição faz parte de um movimento estratégico da empresa para diversificar sua posição no segmento *Fleet Service*, dada a redução no serviço tradicional dessa operação.

Comparação com pares

Vemos a escala da Vix como sendo limitada quando comparada à de outros players globais e nacionais. A JSL S.A. (BB-/Estável; brAA+/Estável) é a maior operadora logística do Brasil e a que possui a maior diversificação geográfica e escala no setor, com um faturamento consolidado de aproximadamente R\$ 8,0 bilhões (ou cerca de US\$ 2,0 bilhões). Além disso, sua exposição ao setor de leasing operacional, como acionista majoritário da Movida (brAA/Estável) e da Vamos, permite que a empresa atinja margens consolidadas mais altas. Os perfis de risco de negócios da Movida e da Vix se assemelham, em função de suas pequenas escalas e baixa diversificação geográfica. A Logwin AG (BB+/Estável) é um provedor logístico alemão de médio-porte, com maior exposição geográfica e operações principalmente na Alemanha e Áustria. Além disso, o rating da Logwin é suportado por métricas de crédito mais fortes, com baixo nível de dívida bruta.

Tabela 1 - Comparação com os pares

Setor da Indústria: Transporte

	Vix Logística S.A.	Movida Participações S.A.	JSL S.A.	Logwin AG
Ratings em 20 de setembro de 2019	brAA- /Estável/--	brAA/Positiva/--	BB-/Estável/-- brAA+/Estável/--	BB+/Estável/- -
--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de 2018--				
(US\$ Milhões)				
Receitas	312,1	655,7	2.086,0	1.316,2
EBITDA	53,5	140,0	447,5	109,4
FFO	37,0	88,6	217,1	89,3
Despesa com juros	11,0	51,9	241,9	7,9
Juros-caixa pago	12,5	48,4	207,7	7,3
Fluxo de caixa das operações	20,3	84,7	325,7	90,9
Capex	135,1	295,1	552,4	11,5
FOCF	(114,8)	(210,4)	(226,7)	79,3
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>Discretionary cash flow</i>)	(117,5)	(218,7)	(228,1)	70,7
Dívida	240,8	631,6	1.862,4	131,2
Capital	158,7	428,5	322,5	211,4
Índices ajustados				
Margem EBITDA (%)	17,1	21,2	21,3	8,2
Retorno sobre Capital (%)	8,0	11,8	16,5	20,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,9	2,7	1,8	13,9
Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,0	2,8	2,0	13,2
Dívida/EBITDA (x)	4,5	4,5	4,2	1,2
FFO/dívida(%)	15,4	13,9	11,6	67,3
Fluxo de Caixa da Operação/dívida(%)	8,4	13,3	17,4	68,5
FOCF/dívida (%)	(47,7)	(33,5)	(12,3)	59,8
DCF/dívida (%)	(48,8)	(34,8)	(12,3)	53,2
N.S.—Não Significativo				

Perfil de Risco Financeiro: Agressivo

Avaliamos o perfil de risco financeiro da Vix como agressivo, sendo impactado principalmente pelo crescimento mais agressivo projetado para os próximos anos, além da aquisição da Let's Rent a Car. Dessa forma, a Vix atingiu um índice de dívida bruta sobre EBITDA de 4,5x em 2018, versus 2,1x em 2017. Esperamos que a VIX reduza essa alavancagem para a faixa de 3,5-4,0x em 2019, e a mantenha entre 3,0-3,5x nos dois anos seguintes.

Tabela 2 - Resumo financeiro

Setor da Indústria: Transporte					
	--Ano fiscal findo em 31 de dezembro de--				
	2018	2017	2016	2015	2014
(R\$ Milhões)					
Receitas	1.208,1	995,2	1.026,7	1.155,5	1.116,4
EBITDA	207,2	178,8	205,6	238,5	232,8
FFO	143,4	117,5	125,7	123,4	183,7
Despesa com juros	42,5	38,1	59,3	49,4	48,4
Juros-caixa pago	48,2	41,9	58,8	96,2	40,5
Fluxo de Caixa das Operações	78,5	155,6	127,9	197,8	179,9
Capex	522,9	52,4	31,2	104,3	55,0
FOCF	(444,4)	103,1	96,7	93,5	124,8
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>Discretionary cash flow</i>)	(454,8)	90,3	84,4	76,1	108,5
Caixa e investimento de curto prazo	190,8	228,0	274,4	300,2	269,9
Caixa bruto disponível	190,8	228,0	274,4	300,2	269,9
Dívida	932,0	378,4	482,7	614,5	572,6
Capital	614,5	592,6	564,5	531,2	481,4
Índices Ajustados					
Margem EBITDA (%)	17,1	18,0	20,0	20,6	20,9
Retorno sobre Capital (%)	8,0	10,0	13,0	14,8	13,7
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,9	4,7	3,5	4,8	4,8
Cobertura de juros pelo FFO (x)	4,0	3,8	3,1	2,3	5,5
Dívida/EBITDA (x)	4,5	2,1	2,3	2,6	2,5
FFO/dívida (%)	15,4	31,1	26,0	20,1	32,1
OCF/dívida (%)	8,4	41,1	26,5	32,2	31,4
FOCF/dívida(%)	(47,7)	27,3	20,0	15,2	21,8
DCF/dívida (%)	(48,8)	23,9	17,5	12,4	19,0

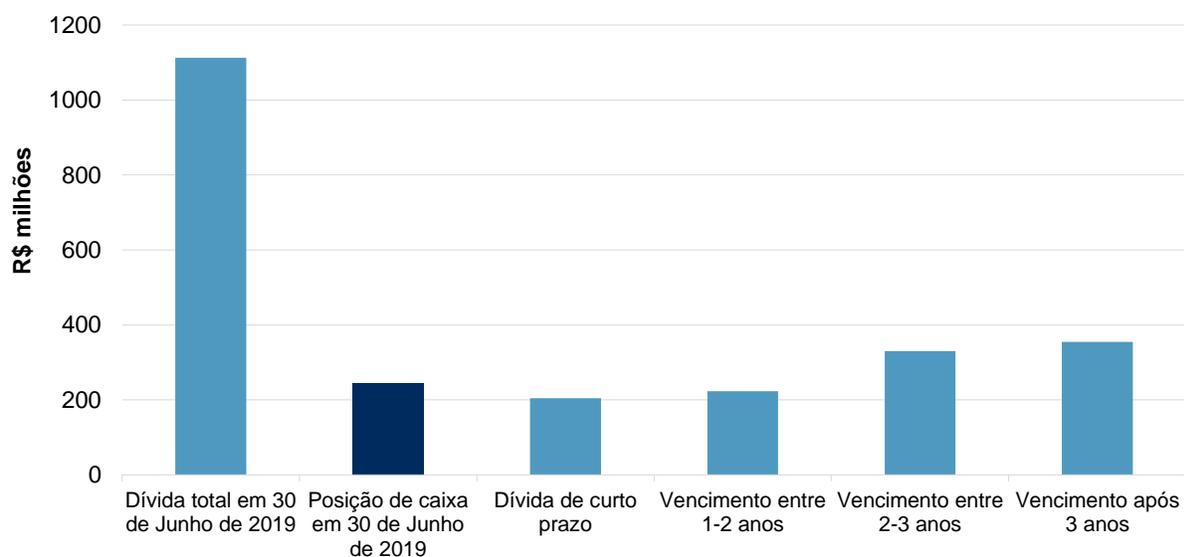
Liquidez: Adequada

Avaliamos a liquidez da Vix como adequada, com um índice de fontes sobre usos de caixa de cerca de 1,3x nos próximos 12 meses. Apesar de a empresa operar em um segmento com alta necessidade de investimentos e de capital de giro, entendemos que esta poderia reduzi-los em um cenário de estresse, operando próximo do nível de manutenção. Esperamos que a VIX tenha acesso a fontes de financiamento adequadas para seus investimentos, beneficiando-se também da sua relação com o GAB. Além disso, a empresa possui ativos líquidos que poderiam ser usados como garantia.

Principais Fontes de Liquidez	Principais Usos de Liquidez
<ul style="list-style-type: none">• Posição de caixa de R\$ 245 milhões em 30 de junho de 2019;• FFO de cerca de R\$ 263 milhões nos próximos 12 meses após junho de 2019; e• Novos financiamentos contratados e acesso a dívida <i>secured</i> para financiamento de parte do capex de manutenção da Let's Rent a Car, que somam R\$115 milhões.	<ul style="list-style-type: none">• Dívida de curto prazo de R\$ 224 milhões em 30 de junho de 2019;• Saídas de capital de giro da ordem de R\$ 40 milhões;• Capex de manutenção líquido de cerca de R\$ 190 milhões nos próximos 12 meses após 30 de junho de 2019;• Pagamento anual de R\$ 25 milhões relativo à aquisição da Let's Rent a Car; e• Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 13 milhões.

Vencimentos de dívida

Gráfico 4
Perfil de Amortização da dívida



Fonte: S&P Global Ratings
Copyright © 2019 por S&P Global Ratings. Todos os direitos reservados.

Análise das Cláusulas Contratuais Restritivas (*covenants*)

Expectativa de cumprimento

Cláusulas contratuais restritivas (*covenants*) do tipo de aceleração de dívida sobre suas debêntures e outros empréstimos, as quais são mensuradas trimestralmente, limitam a flexibilidade financeira da VIX. De acordo com nossas projeções, a empresa terá um colchão de mais de 30% em relação ao índice de cobertura de juros e de dívida líquida sobre EBITDA em 2019 e 2020. Entendemos ainda que a empresa apresenta flexibilidade com relação a esses *covenants*, uma vez que pode reduzir o capex, se necessário.

Exigências

A empresa ajustou os níveis dos *covenants* recentemente, que agora requerem um índice de dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 4,0x e um índice de cobertura de juros acima de 2,5x.

Influência do Grupo

A VIX é controlada pelo grupo Águia Branca Participações S.A. (GAB), tendo também a International Finance Corporation (IFC) como acionista desde 2014. Além da VIX, o GAB atua no transporte de passageiros e possui uma operação de concessionárias de veículos leves e de caminhões. Consideramos a VIX como *core* para a sua controladora, dada a relevância da empresa para o resultado consolidado do grupo, de cerca de 60% do EBITDA e de 70% da dívida. Além disso, vemos um forte vínculo reputacional entre as duas entidades, fundamentado em seu estreito relacionamento com bancos para discussões de funding e de outros serviços, como seguros, bem como a forte presença dos executivos do grupo no processo de gestão da VIX.

O IFC possui uma '*put option*' contra o GAB, podendo vender sua participação na VIX a partir de dezembro de 2019. Consideramos que o GAB teria condições de fazer frente a essa potencial dívida, dada a sua robusta posição de caixa e as ações que detêm da Azul S.A., um ativo líquido negociado em bolsa. Entendemos também que o cenário mais provável de saída da IFC seria mediante uma oferta pública inicial de ações (IPO - *Initial Public Offer*), pela qual a VIX também poderia levantar recursos para alavancar seu crescimento. Não incluímos, porém, um eventual IPO em nosso cenário-base, dadas as incertezas em relação ao prazo e montante potencialmente captado.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

Principais fatores analíticos

- O rating de recuperação '3' indica que esperamos uma recuperação significativa (60%) para os credores *unsecured* da Vix 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 um default da empresa no pagamento de suas dívidas em 2023. Tal cenário resultaria de uma forte deterioração econômica no Brasil, principalmente no setor de óleo e gás, gerando altas taxas de inadimplência e de suspensão de contratos. Sua geração de caixa 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 cálculo do valor da empresa após um default. Esse múltiplo se alinha àquele 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 de avaliação:

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

Estrutura de prioridade de pagamentos (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%)

Reconciliação

Tabela 3 - Reconciliação dos valores reportados pela Vix Logística S.A. com o montante ajustado da S&P Global Ratings (R\$ Milhões)

--12 meses findos em 30 de junho de 2019--

Montantes reportados pela Vix Logística S,A,								
	Dívida	EBITDA	Lucro Operacional	Despesa de juros	EBITDA ajustado	Fluxo de caixa das operações	Dividendos	Capex
	1.112,7	280,7	124,3	67,7	280,7	(480,5)	12,5	37,1
Ajustes da S&P Global Ratings								
impostos-caixa pagos	--	--	--	--	(9,4)	--	--	--
impostos-caixa pagos: Outros	--	--	--	--	--	--	--	--
juros-caixa pago	--	--	--	--	(70,3)	--	--	--
Passivo de arrendamento reportado	48,1	--	--	--	--	--	--	--
Receita não operacional (despesa)	--	--	15,2	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa das operações: Outros	--	--	--	--	--	578,3	--	--
Capex: Outros	--	--	--	--	--	--	--	578,3
Ajustes totais	48,1	0,0	15,2	0,0	(79,7)	578,3	0,0	578,3
Montante ajustado pela S&P Global Ratings								
	Dívida	EBITDA	EBIT	Despesa de juros	FFO	Fluxo de caixa das operações	Dividendos	Capex
	1.160,8	280,7	139,4	67,7	200,9	97,8	12,5	615,4

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

VIX LOGÍSTICA S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/Estável/--
Risco de negócios	
Risco de negócios	Fraco
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Fraca
Risco financeiro	
Risco financeiro	Agressivo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Agressivo
Modificadores	
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutro
Estrutura de capital	Neutra
Liquidez	Adequada
Política financeira	Neutra
Administração e governança	Regular
Análise de ratings comparáveis	Neutra

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

Artigo

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

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 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 (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).