



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'A+(bra)' à Proposta de Quinta Emissão de Debêntures da VIX

Wed 13 Oct, 2021 - 1:42 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 13 Oct 2021: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' à proposta de quinta emissão de debêntures quirografárias da VIX Logística S.A. (VIX), no montante de BRL775 milhões e vencimento final em 2028. Os recursos da emissão serão utilizados para refinarar dívidas e para propósitos corporativos em geral. A Fitch já classifica a VIX com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)'/Perspectiva Estável.

O rating da VIX reflete a sua positiva diversificação de serviços no setor de logística, apesar da mediana escala de negócios. A empresa tem apresentado consistente desempenho operacional em seu principal segmento de atuação – logística dedicada – que se beneficia da natureza estratégica dos serviços prestados e de contratos de longo prazo. A avaliação incorpora a operação da VIX no fragmentado e maduro segmento de logística automotiva, de natureza mais volátil, e a esperada expansão em Gestão e Terceirização de Frotas (GTF), por meio de contratos de médio prazo. A VIX deverá manter alavancagem financeira líquida moderada, mas tem como desafio alongar o cronograma de vencimento de sua dívida, ao mesmo tempo em que financia esperados fluxos de caixa livres (FCFs) negativos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Diversificado Portfólio de Serviços: A diversificada carteira de serviços da VIX, o seu consistente desempenho operacional e a sua presença em vários 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 da VIX 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, mais fragmentado, e cujo desempenho está muito correlacionado à atividade econômica.

Mediana Escala das Operações: 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 outros participantes de grande porte, que tendem a apresentar melhores condições de compra de veículos junto às montadoras, baixo custo de capital e uma rede estabelecida para a venda de ativos.

Consistente Geração Operacional de Caixa: As margens operacionais da VIX deverão seguir robustas, resultado da descontinuidade de contratos menos rentáveis, da retomada do crescimento da atividade de logística dedicada e do aumento da participação relativa do segmento de GTF. A Fitch projeta EBITDA de BRL517 milhões em 2021 e de BRL606 milhões em 2022, com margens de 26%. A agência espera FCFs negativos no horizonte do rating, com BRL365 milhões em 2021 e BRL278 milhões no ano seguinte, em razão dos elevados investimentos de BRL896 milhões e BRL890 milhões no biênio, respectivamente. No período de 12 meses encerrado em junho de 2021, a VIX registrou EBITDA de BRL480 milhões, com margem de 25,4%, e FCF negativo em BRL79 milhões. A Fitch considera positivo o fato de que grande parte dos investimentos neste setor ser precedida de contratos com os clientes, o que traz maior previsibilidade ao fluxo de caixa.

Exposição à Concentrada Base de Cliente: Em 2020, os dez maiores clientes da VIX representaram cerca de 70% do seu faturamento, o que sugere alguma exposição a esta concentração. Como atenuante, um único cliente pode contar com diversos contratos, independentes entre si, o que mitiga o risco de que a perda de um contrato específico seja representativa em termos de faturamento da companhia. Nos quatro anos anteriores, a participação era de aproximadamente 85%. Além de aumentar o risco do negócio, a concentração em poucos e grandes clientes aumenta a pressão sobre o capital de giro da companhia, uma vez que ela fica mais exposta aos termos comerciais destes.

Alavancagem Gerenciável: A retomada do crescimento da VIX poderá elevar a sua alavancagem financeira, sendo que a expectativa de robusta geração operacional de caixa permitirá que a empresa se posicione em patamares moderados no horizonte de rating. No cenário-base, a relação dívida líquida/EBITDA da empresa ficará próxima a 3,0 vezes, com 2,8 vezes em 2021 e 2,9 vezes em 2022. No período de 12 meses encerrado em junho de 2021, este índice foi de 2,6 vezes, e de de 3,2 vezes, em média, de 2018 a 2020.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Aumento relevante da escala, com diversificação da base de clientes, sem deterioração das margens e da geração de caixa operacional;
- Aumento da flexibilidade financeira, com o alongamento do cronograma de amortização da dívida;
- Dívida líquida ajustada/EBITDA 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;
- Aumento dos riscos de refinanciamento.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento médio da receita anual consolidada de 14%, de 2021 a 2023;
- Margem de EBITDA consolidada em 26%, em média, de 2021 a 2023;
- Investimentos anuais em torno de BRL912 milhões, em média, de 2021 a 2023;
- Dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da VIX está um nível abaixo do da JSL Logística S.A. (JSL, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)'/Perspectiva Positiva), tendo em vista sua menor escala de negócios, o que confere à JSL maior poder de barganha junto a clientes e fornecedores. A VIX apresenta menor alavancagem financeira quando comparada à JSL, porém esta possui maior flexibilidade financeira, cronograma de amortização de dívida mais alongado e melhor acesso aos mercados de capitais.

Na comparação com a Tegma Gestão Logística S.A. (Tegma, Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'/Perspectiva Estável), de escala similar, esta possui maior concentração de clientes, um portfólio de serviços consideravelmente menos diversificado, maior volatilidade de receita e menores margens. Por outro lado, a Tegma possuiu uma posição de mercado mais forte em seu segmento de atuação em logística automotiva, além de contar com uma estrutura de capital menos alavancada, onde sua posição de caixa e aplicações financeiras é superior a sua dívida total.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Adequada Liquidez: A VIX deverá manter adequado acesso a fontes de financiamento para suportar os esperados FCFs negativos e as rolagens de dívida. Em 30 de junho de 2021, a dívida total ajustada consolidada da VIX, segundo os critérios da Fitch, alcançou BRL1,8 bilhão, sendo que elevada parcela (63%) vence até 2023. Os recursos da proposta de quinta emissão de debêntures da companhia deverão permitir um alongamento do seu perfil de endividamento. Na mesma data, o caixa e as aplicações financeiras eram de BRL591 milhões e a dívida de curto prazo, de BRL505 milhões. A dívida era composta, principalmente, por financiamentos bancários (51%) e debêntures (49%). O Grupo Águia Branca avalizava em torno de 29% do endividamento da VIX, sendo que apenas 23% apresentavam garantia real.

PERFIL DO EMISSOR

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

DATA DO COMITÊ DE RATING RELEVANTE

19 March 2021

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

Data do Comitê de Rating Relevante:

19 de março de 2021.

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.

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 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 (21 de dezembro de 2020);

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

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (26 de agosto de 2020).

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Vix Logistica S.A.			
● senior unsecured	Natl LT	A+(bra)	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

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

Ricardo De Carvalho

Managing Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2627

ricardo.carvalho@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

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 26 Aug 2020\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 21 Dec 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES DE CADA ESCALA E CATEGORIA DE RATING, INCLUINDO DEFINIÇÕES REFERENTES A INADIMPLÊNCIA, PODEM SER ACESSADAS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/PT/REGION/BRAZIL](https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil), EM DEFINIÇÕES DE RATINGS, NA SEÇÃO DE EXIGÊNCIAS REGULATÓRIAS. OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". OS INTERESSES RELEVANTES DE DIRETORES E ACIONISTAS ESTÃO DISPONÍVEIS EM [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](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.

READ LESS

COPYRIGHT

Copyright © 2021 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar,

dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas 'tais como se apresentam', sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não

comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

[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
