



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Ratings 'AA-(bra)' da VIX, Let's e Ebec; Perspectiva Estável

Brazil Wed 06 Mar, 2024 - 4:18 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 06 Mar 2024: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da VIX Logística S.A. (VIX) e de suas subsidiárias Let's Rent a Car S.A. (Let's) e Empresa Brasileira de Engenharia e Comércio S.A. (Ebec) em 'AA-(bra)'; todos com Perspectiva Estável. Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' das quarta, quinta, sexta e sétima emissões de debêntures da VIX.

A afirmação do rating reflete a sua positiva diversificação na prestação de serviços de logística, com expectativa de consistente fortalecimento de sua geração operacional de caixa e manutenção de moderada alavancagem financeira, apesar dos fluxos de caixa livres (FCFs) negativos projetados em virtude dos investimentos. A empresa se beneficia da natureza estratégica dos seus serviços prestados e de contratos de longo prazo dentro de seu principal segmento de atuação – logística dedicada.

Os principais desafios da VIX estão relacionados à sua mediana posição competitiva, comparada às empresas de maior porte em alguns de seus negócios, como logística automotiva e gestão e terceirização de frotas (GTF). A Fitch também considera que a companhia apresenta um cronograma de vencimento da dívida pouco alongado e que deve carregar posições de liquidez medianas ao longo dos próximos anos.

O rating da Let's e da Ebec se baseiam nos fortes incentivos legais e nos médios incentivos operacionais e estratégicos que a VIX, sua controladora integral, teria para suportá-las, se necessário – o que equaliza os ratings, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Fortalecimento da Escala: A geração operacional de caixa e as margens de EBITDA dos negócios da VIX devem continuar fortalecidas, como resultado do crescimento orgânico e inorgânico, além da melhor rentabilidade dos contratos. O cenário-base do rating projeta EBITDA de serviços pro-forma de cerca de BRL840 milhões em 2023, BRL900 milhões em 2024 e de BRL1 bilhão em 2025. A margem de EBITDA de serviços deve ficar em torno de 29%-30%, acima da média de 24% de 2020 a 2022. A Fitch projeta FCFs negativos próximos a BRL360 milhões em 2024 e na faixa de BRL700 milhões a BRL850 milhões no biênio seguinte, considerando investimento bruto de BRL736 milhões e médio de BRL1,3 bilhão, respectivamente, ambos parcialmente financiados pela venda anual média de ativos de BRL650 milhões no triênio.

Robusto Perfil de Negócios: A ampliação da carteira de serviços da VIX, a expansão de suas atividades de locação e a maior diversificação de receita por clientes e setores da economia favorecem seu perfil de negócios. A natureza estratégica e operacional dos serviços prestados e os contratos de médio a longo prazo na maioria de suas atividades mitigam a 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 fragmentado, cujo desempenho está muito relacionado à atividade econômica. Na locação de frotas, o fato de grande parte dos investimentos ser precedida de contratos com clientes aumenta a previsibilidade do fluxo de caixa.

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, menor custo de capital e rede estabelecida para a venda de ativos.

Alavancagem Financeira Moderada: No cenário-base da Fitch, a VIX conciliará um consistente crescimento com adequada alavancagem financeira, posicionando este indicador em patamares moderados no horizonte do rating. Segundo as projeções da agência, a relação dívida líquida ajustada/EBITDA de serviços deverá flutuar entre 3,0 vezes e 3,5 vezes. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2023, este índice era de 3,9 vezes.

Equalização dos Ratings: A Fitch equaliza os ratings da Let's e da Ebec com o da VIX, tendo em vista os elevados incentivos legais de suporte por parte da controladora a estas duas subsidiárias, caso necessário. A VIX garante 100% da dívida da Let's e 100% da dívida da Ebec. As duas empresas também são contempladas em cláusulas de *cross-default* em dívidas da VIX. Em termos estratégicos e operacionais, os incentivos para suporte foram considerados médios. O segmento de GTF, no qual as duas subsidiárias atuam, deve ser um canal de crescimento do grupo, sendo que o gerenciamento financeiro é feito de forma centralizada.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Piora do perfil de liquidez;
- Deterioração do perfil de crédito do Grupo Águia Branca Participações S.A. (Águia Branca), ao qual a VIX pertence.

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

- Fortalecimento contínuo da escala, sem deterioração de margens ou da geração de caixa operacional;
- Dívida líquida ajustada/EBITDA abaixo de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Melhora do perfil de liquidez, com alongamento do cronograma de vencimento da dívida;
- Para a Let's e a Ebec, o rebaixamento do rating da VIX e/ou a deterioração dos incentivos legais, estratégicos e operacionais da VIX para prestar-lhes suporte levaria a um rebaixamento dos ratings dessas subsidiárias.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento da receita anual consolidada de 9% em 2024 e 11% em 2025;
- Margem de EBITDA de serviços de 29%-30% no horizonte de rating;
- Investimento bruto anual de BRL736 milhões em 2024 e BRL1,3 bilhão na média de 2025 e 2026;
- Dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

Comparada à VIX, a JSL Logística S.A. (JSL, '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. Como atenuantes, a Tegma possui 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 à sua dívida total.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Satisfatória Flexibilidade Financeira: A Fitch considera que a VIX manterá adequado acesso a fontes de financiamento para suportar os esperados FCFs negativos, as potenciais aquisições e as rolagens de dívida, além de posição de caixa moderada. Em 30 de setembro de 2023, a dívida total ajustada consolidada, segundo os critérios da agência, alcançou BRL3,5 bilhões, com cronograma de amortização pouco alongado. A parcela de curto prazo correspondia a BRL537 milhões, com BRL112 milhões vencendo no quarto trimestre de 2024 e BRL772 milhões em 2025. Na mesma data, o caixa e as aplicações financeiras somavam BRL545 milhões, cobrindo a dívida de curto prazo em 1,0 vez. A dívida era composta, principalmente, por debêntures (61%) e financiamentos bancários (34%). O Grupo Águia Branca avalizava em torno de 13% do endividamento da VIX e cerca de 4% apresentavam 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, sendo este último por meio da Let's e da Ebec. A companhia é controlada pela Águia Branca.

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: 13 de março de 2023.

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 (3 de novembro de 2023);

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

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅	RATING ⇅		PRIOR ⇅
Let's Rent a Car S.A.	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Stable	AA-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		
VIX Logística S.A.	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Stable	AA-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra) Affirmed	AA-(bra)

Empresa Brasileira de Engenharia e Comercio SA EBEC	Natl LT	AA-(bra) Rating Outlook Stable	AA-(bra) Rating Outlook Stable
	Affirmed		

[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

Director

Analista secundário

+55 21 4503 2605

tatiana.thomaz@fitchratings.com

Marcelo Pappiani, CFA

Associate Director

Analista secundário

+55 11 4504 2603

marcelo.pappiani@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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

APPLICABLE MODELS

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Empresa Brasileira de Engenharia e Comercio SA EBEC	-
Let's Rent a Car S.A.	-
VIX Logistica 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: <http://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>, em

definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, 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 website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

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 da 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes 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 à utilização 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 ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings 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 © 2024 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). 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.