

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Let's e à sua Emissão de Debêntures e à da Vix**

Brazil Mon 22 Sep, 2025 - 17:25 ET

Fitch Ratings - São Paulo - 22 Sep 2025: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)', com Perspectiva Estável, à Let's Rent a Car S.A. (Let's). Ao mesmo tempo, atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' à oitava emissão de debêntures quirografárias da Let's e à nona emissão de debêntures quirografárias da Vix Logística S.A (Vix). A oitava emissão de debêntures será garantida pela Vix. Cada emissão totaliza BRL375 milhões e vence em 2031. Os recursos serão utilizados no curso ordinário dos negócios das emissoras e para reforço de caixa.

O rating da Let's é equalizado ao da Vix, refletindo os fortes incentivos legais e estratégicos e o médio incentivo operacional que a controladora tem para suportar a subsidiária, se necessário, conforme a Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias.

O rating da Vix reflete sua positiva diversificação de negócios na prestação de serviços de logística, sua consistente geração operacional de caixa e a expectativa de manutenção de moderada alavancagem financeira, apesar da projeção de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos, em virtude dos investimentos.

A empresa se beneficia da natureza estratégica dos serviços prestados e de contratos de longo prazo em seus principais segmentos – logística dedicada e gestão e terceirização de frotas (GTF). Os principais desafios da Vix estão relacionados à sua posição competitiva, mediana quando comparada à das líderes de seus setores.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusto Perfil de Negócios: A diversificada carteira de serviços da Vix, a expansão de suas atividades de locação e a maior diversificação de receita por clientes e setores econômicos favorecem seu perfil de negócios. A natureza estratégica e operacional dos serviços prestados e os contratos de médio a longo prazo assinados com a maioria dos clientes mitigam a exposição da empresa a ciclos econômicos mais voláteis.

A operação em logística dedicada – segmento ainda pouco penetrado 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 por contratos com clientes aumenta a previsibilidade do fluxo de caixa.

Posição Competitiva Mediana: A Vix é uma operadora de logística de médio porte, que atua principalmente no segmento de logística dedicada (*inbound*) e 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 empresas de maior porte, que tendem a apresentar melhores condições de compra de veículos junto às montadoras, menor custo de capital e rede estabelecida de venda de ativos.

Fortalecimento da Escala: A geração operacional de caixa da Vix deve continuar se fortalecendo, como resultado do crescimento orgânico e do reajuste de tarifas, com melhora gradual da rentabilidade dos contratos. O cenário-base do rating projeta EBITDA entre BRL1 bilhão e BRL1,2 bilhão nos três próximos anos, frente aos BRL990 milhões reportados em 2024. A margem de EBITDA deve ficar em torno de 26%, em linha com a média dos últimos anos. A Fitch projeta FCFs negativos próximos a BRL250 milhões em 2025 e a BRL450 milhões em 2026, considerando investimento bruto médio de cerca de BRL700 milhões em 2025 e de BRL1 bilhão em 2026. Os FCFs negativos serão parcialmente financiados pelas vendas de ativos, que devem atingir, em média, BRL480 milhões por ano no triênio.

Alavancagem Financeira Moderada: No cenário-base da Fitch, a Vix conciliará um crescimento consistente com alavancagem financeira adequada, o que deve resultar em índice dívida líquida ajustada/EBITDA em torno de 2,5 vezes entre 2025 e 2026. O aporte de capital de BRL300 milhões reforça o compromisso com a conservação do perfil financeiro em um cenário de alta de juros por um período prolongado. No período de 12 meses encerrado em junho de 2025, a alavancagem líquida era de 2,7 vezes, frente a 3,0 vezes ao final de 2024, de acordo com os cálculos da Fitch.

Equalização dos Ratings: A Fitch equaliza o rating da Let's com o da Vix, tendo em vista os elevados incentivos legais de suporte por parte da controladora a esta subsidiária, caso necessário. A Vix garante 100% da dívida da Let's. A empresa também é contemplada em cláusulas de inadimplência cruzada em dívidas da Vix. O incentivo estratégico foi considerado alto e o operacional, médio. O segmento de GTF, no qual a

subsidiária atua, deve ser um importante canal de crescimento do grupo, respeitando o gerenciamento financeiro centralizado.

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 Vix que reduza as margens;
- Índice dívida líquida ajustada/EBITDA acima de 4,5 vezes, em bases recorrentes;
- Piora da liquidez;
- Deterioração do perfil de crédito do Grupo Águia Branca Participações S.A. (Águia Branca), ao qual a Vix pertence;
- Para a Let's, um rebaixamento do rating da Vix e/ou deterioração dos incentivos legais, estratégicos e operacionais para a controladora lhe prover suporte rebaixaria seu rating.

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;
- Índice 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.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch Para o Cenário de Rating da Vix Incluem:

- Crescimento da receita anual de 3% em 2025 e 5% em 2026;
- Margem de EBITDA de serviços de 29%-30% no horizonte do rating;
- Investimento bruto anual de BRL700 milhões em 2025 e BRL1 bilhão em 2026;
- Dividendos equivalentes a 30% do lucro líquido.

ANÁLISE DE PARES

A JSL Logística S.A. (JSL; IDRs – *Issuer Default Ratings* – Ratings de Inadimplência do Emissor BB- e Rating Nacional de Longo Prazo AA(bra)/Perspectiva Estável) possui maior escala de negócios e um controlador mais robusto do que a Vix, o que lhe confere maior poder de barganha junto a clientes e fornecedores. A Vix apresenta menor alavancagem, mas a JSL possui maior flexibilidade financeira, cronograma de amortização de dívida mais longo 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, portfólio de serviços consideravelmente menos diversificado, maior volatilidade de receita e margens inferiores às da Vix. Em contrapartida, 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 dívida total.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

A Fitch considera que a Vix manterá posição de caixa moderada e adequado acesso a fontes de financiamento para suportar os esperados FCFs negativos e as rolagens de dívida. Em 30 de junho de 2025, caixa e aplicações financeiras somavam BRL759 milhões e a dívida total ajustada consolidada totalizava BRL3,3 bilhões, segundo os critérios da agência. O aporte de BRL300 milhões anunciado pela Vix no primeiro semestre de 2025 fortaleceu sua liquidez e reduz sua necessidade de refinanciamento de dívida em 2025.

O cronograma de amortização ainda é pouco alongado, com BRL660 milhões vencendo no curto prazo, BRL275 milhões no segundo semestre de 2026 e BRL668 milhões em 2027. A dívida era composta, principalmente, por debêntures (69%) e financiamentos bancários (21%).

PERFIL DO EMISSOR

Controlada pela Águia Branca, a VIX é um operador logístico que atua em âmbito nacional por si e por meio de suas subsidiárias nos segmentos de serviços dedicados, no transporte fretado de passageiros, na logística automotiva e em GTF.

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:

Let's Rent a Car S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de setembro de 2025.

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/site/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 (27 de junho de 2025);
- 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	WD(bra)
	New Rating		
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating
VIX Logística S.A.			
senior unsecured	Natl LT	AA-(bra)	New Rating

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Rafael Faro
Associate Director
Analista primário
+55 21 3957 3616
rafael.faro@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Marcelo Pappiani, CFA
Associate Director
Analista secundário
+55 11 4504 2603
marcelo.pappiani@fitchratings.com

Fernanda Rezende

Senior Director

Presidente do Comitê

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@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 \(pub. 27 Jun 2025\)](#)[Corporate Rating Criteria \(pub. 27 Jun 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias \(pub. 27 Jun 2025\)](#)**APPLICABLE MODELS**

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

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.2.0 ([1](#))**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Let's Rent a Car S.A.

-

VIX Logística S.A.

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todos os ratings de crédito da Fitch estão sujeitos a algumas limitações e termos de isenção de responsabilidade. Por favor, veja no link a seguir essas limitações e termos de isenção de responsabilidade: <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 © 2025 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.

Fitch's solicitation status policy can be found at www.fitchratings.com/ethics.

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.