



## Fitch Eleva Rating da Movida para 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-03 July 2019: A Fitch Ratings elevou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo da Movida Participações S.A. (Movida) e de suas emissões de dívida sênior sem garantia para 'AA-(bra)' ((AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra)). A Perspectiva do rating corporativo é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se no final deste comunicado.

A elevação do rating reflete a consistente melhora da geração operacional de caixa da Movida, principalmente no segmento de locação de veículos (RaC), o fortalecimento de seu perfil de liquidez para patamares confortáveis e a expectativa da Fitch de que a companhia conseguirá conciliar seu crescimento com uma estrutura de capital equilibrada, com dívida líquida ajustada/EBITDAR próxima a 3,0 vezes, nos próximos anos. A ação de rating incorpora ainda a expectativa de que a operação de venda de seminovos da Movida apresente margens operacionais menos negativas em 2019 e de neutras a positivas de 2020 em diante.

O rating da Movida incorpora sua atuação em um setor competitivo, intensivo em capital e bastante dependente de sua eficiência para desmobilizar e renovar sua frota, ressaltando que a capacidade de desmobilização está atrelada, em parte, a variáveis fora do controle da empresa, como disponibilidade de crédito e de taxas de juros adequadas a seus clientes. O principal desafio da companhia continua sendo o desempenho de sua operação de venda de seminovos no canal de varejo, em escala superior à praticada pela companhia até então.

A avaliação também contempla que o de moderado a forte vínculo legal, operacional e estratégico com a controladora, JSL S.A. (JSL - Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Negativa), beneficia a flexibilidade financeira da Movida.

A Perspectiva Estável reflete a visão da Fitch de que a Movida manterá sua destacada posição de negócios no setor de locação de veículos, beneficiando-se de sua elevada escala, como terceira maior companhia do setor, para diluir custos operacionais e melhorar a condição de compra de veículos e o poder de barganha junto a fornecedores em geral. A agência também prevê manutenção de indicadores de crédito compatíveis com a atual classificação a despeito de prováveis fluxos de caixa livres (FCFs) negativos em aproximadamente BRL300 milhões por ano, nos próximos três anos.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Ambiente de Negócios Ainda Desafiador:** A Movida e seus competidores têm como desafio crescer com rentabilidade em meio a um cenário macroeconômico ainda incerto. Desemprego em alta, crédito para pessoas físicas com custo financeiro elevado e baixo crescimento do produto interno bruto (PIB) brasileiro prejudicam o desempenho das empresas. Neste sentido, a expectativa de um crescimento mais robusto da economia a partir de 2020 - com o PIB aumentando 2,2% frente a 1% em 2019, segundo estimativas da agência - pode impulsionar os negócios tanto no RaC - para lazer e negócios - como no GTF, além de estimular a venda de seminovos.

**Melhora Operacional:** A melhora sustentável da performance operacional do segmento de RaC, observada desde o segundo semestre de 2018, fortalece o perfil de negócios da Movida. O aumento da operacionalização da frota, as taxas de utilização mais elevadas e a redução percentual do número de sinistros - além da disciplina de preço -, têm sido importantes fatores para o desempenho da companhia. O cenário-base da Fitch contempla uma frota operacional correspondente a 83% da total, na média de 2019 e 2020, frente a 80% em 2016-2018, com a taxa de utilização de 77% no RaC na média do biênio, comparada a 74%, na média dos três anos anteriores.

**Destacado Porte na Indústria:** A Fitch considera que a atual escala de negócios da Movida já confere à empresa razoável poder de barganha junto às montadoras. A Movida é a terceira maior empresa de locação de veículos do Brasil. Em março de 2019, sua frota totalizava 95 mil veículos, 67% dos quais se direcionavam ao RaC e 33% à locação de frotas (GTF). Estes percentuais conferiam participação de mercado de 16% em RaC e 7% em GTF. No segmento de seminovos, a Movida conta com 64 lojas, que respondem por aproximadamente 50% do total da venda de veículos. Segundo as

projeções da agência, o RaC seguirá sendo o principal segmento da companhia, mas a operação de aluguel de frota, que traz maior previsibilidade de receita, deve seguir aumentando sua participação na receita e no EBITDA.

**Alavancagem Gerenciável:** A Fitch espera que a Movida cresça sem prejudicar sua estrutura de capital. Segundo as projeções da agência, a empresa deve apresentar uma relação dívida líquida ajustada/EBITDAR próxima a 3,0 vezes nos próximos anos, sendo de 3,2 vezes em 2019 e de 3,1 vezes em 2020. Ao final de março de 2019, as relações dívida total ajustada/EBITDAR e dívida líquida ajustada/EBITDAR, calculadas segundo os critérios da agência, ficaram em 4,0 vezes e 3,0 vezes, respectivamente.

**Crescente Geração Operacional de Caixa:** No cenário-base da Fitch, a Movida apresentará receita líquida de BRL3,5 bilhões em 2019 e de BRL4 bilhões em 2020, além de EBITDAR de BRL732 milhões (21% de margem) e BRL876 milhões (22% de margem) nos respectivos anos, melhores que os BRL595 milhões do período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019. Esta performance deverá estar associada ao melhor desempenho da operação de venda de seminovos, que deve apresentar margens menos negativas em 2019 e neutras ou positivas de 2020 em diante. A melhora das margens deve ser suportada pela redução esperada da idade média da frota, pela elevação do número de veículos vendidos por loja e por um mix de frota mais equilibrado.

**FCF Segue Pressionado Pelo Investimento:** O desempenho financeiro da Movida permanece impactado pelo elevado volume de investimentos em expansão e renovação da frota. Segundo as projeções da agência, a empresa deve registrar recursos das operações (FFO) de BRL140 milhões em 2019 e BRL210 milhões em 2020, com FCF negativo em BRL266 milhões e BRL312 milhões, respectivamente. O cenário-base da Fitch considerou investimentos de BRL422 milhões em 2019 para aumento da frota e de BRL745 milhões no ano seguinte, com distribuição de dividendos de, aproximadamente, 30% do lucro líquido. O FCF pode ser beneficiado à medida que o crescimento desacelere e que as economias de escala sejam incorporadas. Além disso, o modelo de negócios permite que a companhia ajuste suas operações aos ciclos econômicos e às condições de mercado, a seu critério - conforme já ocorreu - o que mitiga o cenário de FCF negativo.

**Moderado a Forte Vínculo com a JSL:** A Fitch avalia a Movida em bases isoladas, entendendo que o controle pela JSL beneficia sua flexibilidade financeira. Os vínculos legais, estratégicos e operacionais entre as duas são considerados de moderados a fortes. Além de a JSL possuir 70,1% do capital total da Movida, uma importante subsidiária, os covenants financeiros de certas dívidas da Movida são calculados em bases consolidadas da JSL, que ainda garante uma pequena dívida da Movida. Em 2018, a JSL aportou BRL312 milhões na Movida, o que reforça seu comprometimento com o desempenho da subsidiária.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Movida reflete sua elevada escala, forte posição competitiva e o adequado desempenho operacional no setor brasileiro de locação de veículos e terceirização de frotas. A Movida é a segunda maior companhia em RaC e a terceira maior em GTF no Brasil. Com 95 mil veículos em março de 2019, sua escala era menor que a da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'/Perspectiva Estável), líder de mercado com 232 mil veículos, e a da Companhia de Locação das Américas (Unidas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Positiva), segunda maior com 141 mil veículos - o que sugere que seu poder de negociação junto às montadoras é semelhante ao da Unidas, mas inferior ao da Localiza. A recente performance operacional da Movida em RaC e GTF é similar à das duas concorrentes.

Por outro lado, a competitividade da Movida continua prejudicada pelo desempenho inferior da sua operação de seminovos. Além disso, a empresa possui custo de financiamento superior ao de suas competidoras e um cronograma de amortização da dívida mais concentrado no curto prazo. Em 2018, a alavancagem financeira das três companhias foi similar, sendo pressionada pelo forte crescimento do setor, financiado, principalmente, com capital de terceiros. Contudo, Localiza e Unidas foram beneficiadas por recentes e expressivos aumentos de capital, de BRL1,8 bilhão e BRL1 bilhão, respectivamente.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Emissor Incluem:

- Aumento médio da frota operacional, em 2019 e 2020, de 7% e de 5% na locação de veículos e de 44% e 16% na terceirização de frotas, respectivamente;
- Taxa de utilização em torno de 78% em locação de veículos em 2019 e 2020;
- Tíquete médio para locação de veículos e terceirização de frotas estável em 2019 e 1,0% maior em 2020;

- Investimentos de BRL2,7 bilhões na frota em 2019 e de BRL3,1 bilhões em 2020;
- Pagamento de dividendos de aproximadamente 30% do lucro líquido.

#### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a ações de rating positivas incluem:

- Fortalecimento da escala e da posição competitiva da companhia, com eficiência operacional próxima à de seus principais pares;
- Melhora do perfil financeiro da companhia, com dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, robusta liquidez e cronograma de amortização melhor escalonado.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Deterioração da escala e da posição competitiva da companhia, com margens em declínio de forma recorrente;
- Piora da estrutura de capital, com dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez;
- Cenário de vendas de carros usados no Brasil significativamente mais desafiador;
- Rebaixamento do Rating Nacional de Longo Prazo da JSL para nível inferior ao da Movida.

#### LIQUIDEZ

Liquidez Fortalecida: A Fitch espera que a Movida mantenha liquidez mais robusta e se beneficie da maior flexibilidade financeira, suportada pelo elevado volume de veículos não onerados da companhia, por um cronograma de amortização de dívida melhor distribuído e pela manutenção de caixa e equivalentes de caixa suficientes para cobrir ao menos um ano do serviço da dívida. A flexibilidade financeira para captar novos recursos e a representativa posição de liquidez são importantes para financiar os esperados FCFs negativos.

A Fitch projeta uma relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo de 1,2 vez ao final de 2019 e de 1,0 vez ao final de 2020. Em março de 2019, a dívida total ajustada, segundo os critérios da Fitch, alcançou BRL2,6 bilhões, composta, principalmente, por debêntures e notas promissórias. Deste total, BRL605 milhões venciam no curto prazo, frente a uma posição de caixa e equivalentes de BRL869 milhões, o que gerava um índice de cobertura de 1,4 vez. O valor estimado da frota de BRL3,8 bilhões era superior à dívida líquida do balanço patrimonial, calculada em BRL2,4 bilhões, em 2,2 vezes.

#### RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch elevou os seguintes ratings da Movida:

- Rating Nacional de Longo Prazo para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de notas promissórias, com vencimento em 2019, para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, com vencimento em 2022, para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, com vencimento em 2023, para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da terceira emissão de debêntures, com vencimento em 2024, para 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), de 'A+(bra)' (A mais (bra)).

Contato:

Analista principal  
Renato Mota, CFA, CAIA  
Analista sênior

+55-21-4503-2629

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundária

Debora Jalles

Diretora

+1-312-606-2338

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55-21-4503-2627

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras - Os ajustes das demonstrações financeiras que divergem significativamente daqueles contidos nas demonstrações contábeis publicadas da entidade relevante avaliada são os seguintes:

- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS16 nas demonstrações financeiras.
- Um múltiplo de 5 vezes foi utilizado para capitalização das despesas de aluguel;
- O investimento em crescimento da operação foi reclassificado do fluxo de caixa operacional para o fluxo de caixa de investimento;
- As operações de risco sacado foram incorporadas à dívida de curto prazo.

#### INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Instrução CVM nº 521/12.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Movida Participações 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: 10 de julho de 2017.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 6 de julho de 2018.

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 sua página na Internet, no endereço eletrônico:

[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://www.fitchratings.com/site/brasil)'.

Metodologia Aplicada e Pesquisa Relacionada:

- Metodologia de Ratings Corporativos (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto:jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com)

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](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 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).

**POLÍTICA DE ENDOSSO** - A abordagem da Fitch em relação ao endosso de ratings, de forma que os ratings produzidos fora da UE possam ser usados por entidades reguladas dentro da UE para finalidades regulatórias, de acordo com os termos da Regulamentação da UE com respeito às agências de rating, poderá ser encontrada na página Divulgações da Regulamentação da UE (EU Regulatory Disclosures) no endereço eletrônico [www.fitchratings.com/site/regulatory](http://www.fitchratings.com/site/regulatory). Ao status de endosso de todos os ratings Internacionais é informada no sumário da entidade de cada instituição classificada e nas páginas de detalhamento da transação de todas as operações de finanças estruturadas, no website da Fitch. Estas publicações são atualizadas diariamente.

Metodologia Aplicada

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)

Divulgações adicionais

Solicitation Status

Política de endosso

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources,

to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

## **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**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. [Learn more.](#)