



## Fitch Atribui Rating 'A-(bra)' à Proposta de 6ª Emissão de Debêntures da Saneago

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-21 August 2019: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)) à proposta de sexta emissão de debêntures da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago), com vencimento final em cinco anos. Os recursos da proposta de emissão, no montante de até BRL140 milhões, em série única, de espécie quirografária e com garantia real de recebíveis, serão usados para financiar o Programa de Demissão Voluntária (PDV) e reforçar o capital de giro da companhia. A Fitch classifica a Saneago com o Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)), Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings encontra-se ao final deste comunicado.

O rating da Saneago reflete a visão da Fitch de que a empresa será capaz de elevar a rentabilidade de seu negócio de saneamento básico, trazendo sua margem de EBITDA para o patamar de 25% a partir de 2020, com captura de eficiência operacional proveniente dos esforços para controle de custos, aumento de produtividade e gradual crescimento de volumes faturados. A análise também incorpora a expectativa de manutenção de baixa a moderada alavancagem e de satisfatória flexibilidade financeira, o que é importante para reduzir os riscos de refinanciamento e suportar o esperado aumento dos investimentos e o fluxo de caixa livre (FCF) negativo nos próximos três anos.

A Saneago se beneficia do baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro, um serviço essencial à população, cuja demanda se mostra mais resiliente que a de outros setores da economia. A empresa detém posição quase monopolista na prestação de serviços de fornecimento de água tratada e de coleta e tratamento de esgoto em sua área de atuação, que compreende a maior parte do Estado de Goiás. Por outro lado, a análise é negativamente impactada pela expectativa de manutenção de fraco perfil de liquidez. A classificação considera, ainda, o risco político da Saneago, inerente a seu controle público, com potenciais mudanças de administração e estratégia após cada eleição e possíveis intervenções nas decisões da companhia.

As premissas da Fitch assumem manutenção da carteira de municípios onde a Saneago atua, principalmente de seu principal contrato, com o município de Goiânia, que vence em 2023. A companhia considera a renovação do contrato um objetivo prioritário. O risco hidrológico é característico do setor e tem sido gerenciável. As práticas de governança corporativa da Saneago são satisfatórias frente à média das empresas do setor analisadas pela Fitch e não afetam sua classificação.

A Perspectiva Estável do rating reflete a estimativa da Fitch de que os fortes fundamentos da indústria de saneamento básico brasileiro permanecerão preservados a médio prazo e que a Saneago manterá robusto perfil financeiro, com operações resilientes em diversos municípios com contratos de longo prazo. A Perspectiva também contempla o risco regulatório moderado do setor. O cenário-base da Fitch não incorpora alteração na capacidade de geração operacional de caixa da companhia em decorrência de mudanças no marco regulatório ou de potenciais alterações em seu controle acionário.

Principais Fundamentos dos Ratings

**Riscos Reduzidos do Negócio e do Setor:** A Saneago se beneficia da resiliência de sua demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, pois presta um serviço essencial a seus clientes e opera com contratos de longo prazo, o que reforça a previsibilidade de sua geração operacional de caixa. A companhia tem implementado reajustes de tarifa adequados, mantendo o equilíbrio econômico-financeiro de seus contratos de concessão/programa, apesar do ambiente regulatório em desenvolvimento.

**Recuperação das Margens de EBITDA:** A Fitch estima que a Saneago apresentará EBITDA anual médio de BRL569 milhões em 2019-2021 — sendo de BRL486 milhões, com margem de 22%, em 2019, impactado por despesas não recorrentes. A margem de EBITDA deve se elevar para 25% a partir de 2020, em decorrência da expectativa de melhora da eficiência operacional e do maior controle das despesas com pessoal, entre outras ações. A margem, no entanto, permanece inferior à dos principais pares da empresa. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita e o custo de construção das demonstrações contábeis. A Saneago registrou EBITDA de BRL474 milhões no período de 12 meses encerrado em junho de 2019, com margem de 22%.

**FCF Pressionado:** A Fitch estima que a Saneago apresentará FCF negativo em torno de BRL350 milhões por ano em 2019 e 2020, devido, principalmente, à retomada do maior volume de investimentos, que devem totalizar BRL980 milhões no biênio. Como fator atenuante, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se beneficiar de maiores volumes faturados, de reajustes tarifários e da melhora da eficiência operacional. Pelas projeções da agência, o crescimento médio anual do volume faturado de água e esgoto será de 0,7% e de 3,3%, respectivamente, entre 2019 e 2020, impulsionado pelo aumento do número de conexões. No período de 12 meses encerrado em junho de 2019, o CFFO atingiu BRL144 milhões, pressionado pela maior necessidade de capital de giro — decorrente, sobretudo, da inadimplência de clientes do setor público —, enquanto o FCF ficou negativo em BRL96 milhões.

**Alavancagem Financeira Baixa a Moderada:** A Fitch estima que a alavancagem financeira líquida da Saneago ficará na faixa de 2,3 vezes a 2,9 vezes de 2019 a 2022 (com índice de 2,3 vezes em 2019). A agência acredita que a empresa administrará seu perfil financeiro em patamares fortes para o rating atual, ao mesmo tempo em que investe o necessário no crescimento de suas atividades. Ao final de junho de 2019, as relações dívida total/EBITDA (2,1 vezes) e dívida líquida/EBITDA (1,9 vez) representavam melhora frente aos índices registrados nos últimos três anos.

**Possíveis Alterações Regulatórias:** A Fitch não acredita que eventuais mudanças no ambiente regulatório impactarão de forma relevante as operações ou a geração de fluxo de caixa da Saneago. As atuais discussões de diretrizes nacionais para o setor de saneamento básico podem facilitar o aumento da participação do setor privado e fortalecer a capacidade de investimentos da indústria. Atualmente, os participantes privados respondem por cerca de 6% do mercado. No entender da agência, o aumento da participação privada deve prejudicar principalmente companhias públicas altamente ineficientes ou operadoras municipais locais — cenário que não se aplica à Saneago.

#### Resumo da Análise em Comparação Com os Pares

O perfil de crédito da Saneago é mais fraco que o de seus principais pares, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar (Sanepar), Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) e Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa) — todas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' —, tendo em vista sua menor eficiência operacional, a expectativa de manutenção de maior alavancagem financeira e os indicadores de liquidez mais baixos.

A margem de EBITDA da Saneago deve ficar na faixa de 22%-26% nos próximos anos, frente aos 40%-45% da Sanepar, aos 35%-36% da Copasa e aos 40%-50% da Sabesp — esta favorecida por uma escala de negócios maior. Em relação aos índices dívida líquida/EBITDA, a Fitch estima que a Saneago gerenciará este indicador entre 2,3 vezes e 2,9 vezes, enquanto as demais devem continuar registrando índices abaixo de 2,0 vezes. Além disso, ao contrário dos três pares, cuja relação caixa e aplicações financeiras/dívida de curto

prazo deve permanecer próxima ou acima de 1,0 vez, a Saneago tende a manter este índice abaixo de 0,5 vez.

Em termos acionários, a Saneago e as demais empresas do setor enfrentam risco político, decorrente de controle público estadual. Quanto ao ambiente regulatório, a Fitch considera o da Sabesp mais avançado que o de seus pares. Para a agência, o risco hidrológico da Saneago é gerenciável e não gerou histórico relevante de problemas no abastecimento de água, ao contrário da Copasa e da Sabesp, que apresentaram restrição hídrica recentemente. Em relação à Sanepar, porém, o risco hidrológico da Saneago é ligeiramente superior, já que a primeira possui risco reduzido.

#### Principais Premissas

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Saneago incluem:

- Crescimento anual do volume faturado de água de 0,5% em 2019 e de 0,9%, em média, em 2020-2021;
- Ampliação do volume faturado de esgoto de 3,3% (em linha com a média histórica);
- Reajuste tarifário de 5,79% a partir de julho de 2019, conforme autorizado pelo regulador, e em linha com a inflação nos anos seguintes;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a BRL10 milhões em 2019 e de 25% do lucro líquido nos anos seguintes;
- Investimentos médios anuais de BRL473 milhões até 2021.

#### Sensibilidades dos Ratings

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva

- Aumento das margens de EBITDA para mais de 30%, excluindo do cálculo a receita e os custos de construção;
- Fortalecimento do perfil de liquidez da companhia.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa

- Índice de alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes, de forma sustentada;
- Margem de EBITDA abaixo de 25%, em bases recorrentes;
- Aumento dos riscos de refinanciamento da companhia;
- Percepção, por parte da Fitch, de aumento do risco político e/ou regulatório da empresa.

#### Liquidez

Fraca Liquidez: A Fitch acredita que a Saneago continuará reportando fraca liquidez nos próximos três anos. Historicamente, a companhia mantém a relação caixa e aplicações financeiras frente à sua dívida de curto prazo abaixo de 0,6 vez, com média de 0,4 vez em 2015-2018. Na opinião da agência, a Saneago se apoiará em sua adequada flexibilidade financeira para realizar as rolagens necessárias e financiar o esperado FCF negativo, podendo se beneficiar do atual cenário de prazos de vencimento mais longos e de custos financeiros mais baixos.

A Saneago se favorece do acesso a linhas de crédito específicas para investimentos no setor de saneamento, o que mitiga seus riscos de refinanciamento. Os desembolsos de linhas de crédito já contratadas para investimentos em 2019/2020, estimados em cerca de BRL650 milhões, e os recebíveis livres, correspondentes a cerca de 25% do faturamento, também devem atenuar as pressões na liquidez. Ao final de junho de 2019, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL77 milhões e representavam em torno de 36% da dívida de curto prazo da Saneago, de BRL216 milhões. Na mesma data, a dívida total era de BRL982 milhões e consistia, principalmente, de BRL296 milhões em Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC); BRL377 milhões em debêntures; BRL132 milhões em empréstimos de longo prazo com a Caixa Econômica Federal; e BRL85 milhões em financiamentos com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

#### RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Saneago:

-- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de sexta emissão de debêntures, no montante de BRL140 milhões, com vencimento final em cinco anos, 'A-(bra)' (A menos (bra)).

A Fitch classifica a Saneago com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)); Perspectiva Estável;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta e da quinta emissões de debêntures, 'A-(bra)' (A menos (bra)).

Contatos:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

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

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55 21 4503-2630

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Data do comitê de rating relevante: 31 de julho de 2019.

Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros:

-- Exclusão da receita e dos custos de construção;

-- Caixa restrito referente à garantia de dívidas ajustado como liquidez;

-- Exclusão, no cálculo de EBITDA, da Provisão para Desligamento Voluntário - PDV em 2019.

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 Companhia de Saneamento de Goiás 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:

Saneago

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de outubro de 2001.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de agosto de 2019.

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)'.

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 (fevereiro de 2019);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (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 taxação 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

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 17 Aug 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.](#)