



Fitch Eleva Ratings da Saneago Para 'BBB+(bra)'; Perspectiva Positiva

03 Ago 2018 17h20

Fitch Ratings - Rio de Janeiro, 3 de agosto de 2018: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Saneamento de Goiás S.A. (Saneago) e de suas emissões de debêntures para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'BBB(bra)'. Ao mesmo tempo, a agência revisou a Perspectiva do rating corporativo para Positiva, de Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A elevação dos ratings da Saneago reflete a melhora do seu perfil financeiro, a partir do fortalecimento da geração operacional de caixa e da substancial redução dos investimentos, que resultaram em uma estrutura de capital mais sólida. A expectativa da Fitch é de que a companhia será capaz de retomar o maior volume de investimentos nos próximos três anos, com fluxos de caixa livres (FCFs) negativos, mantendo a alavancagem financeira líquida abaixo de 3,5 vezes - índice moderado para o setor de saneamento básico, considerado resiliente, e conservador para o rating atual.

A Perspectiva Positiva reflete a expectativa da Fitch de que o perfil de crédito da Saneago continuará apresentando evolução satisfatória, a partir do crescimento da rentabilidade do seu negócio, com captura de eficiência operacional proveniente dos esforços para controle de custos, aumento de produtividade e crescimento gradual dos volumes faturados. Segundo as projeções da agência, a margem de EBITDA da companhia deverá aumentar, aproximando-se de 25%, de forma consistente, nos próximos três anos. Este cenário, associado à potencial redução dos riscos relacionados a questões de governança corporativa e à satisfatória flexibilidade financeira da empresa, poderá possibilitar nova ação de rating positiva.

Os ratings da Saneago se apoiam no baixo risco de negócios do setor de saneamento básico brasileiro. A empresa tem 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. A análise incorpora, portanto, resiliência e previsibilidade de demanda superiores às de grande parte das outras atividades econômicas. Por outro lado, a avaliação deve permanecer negativamente impactada pela expectativa de continuidade de reduzidos índices de cobertura da dívida de curto prazo por caixa e aplicações financeiras.

A Fitch considerou, ainda, o risco político da Saneago, inerente ao controle público, com potenciais mudanças de administração e estratégia após cada eleição e possíveis intervenções nas decisões da companhia. O apoio, por parte do próximo governo estadual, à manutenção dos fundamentos para suportar o fluxo de caixa da companhia após as eleições de 2018 é crucial para a classificação da Saneago. O risco regulatório é moderado, tendo em vista a recente regulamentação do setor de saneamento básico. Em suas premissas, a Fitch assumiu a manutenção da carteira de municípios onde a Saneago atua, principalmente em relação ao seu principal contrato, com o município de Goiânia, cujo vencimento ocorre em 2023. O risco hidrológico da Saneago, inerente a sua atividade, tem sido administrável.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor: A Saneago se beneficia de uma demanda resiliente, mesmo em cenários macroeconômicos adversos, tendo em vista o fato de ser prestadora de um serviço essencial a seus clientes e operar sob 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 EBITDA de BRL507 milhões em 2018, com margem na faixa de 23%-25% de 2018 a 2020 — acima, portanto, dos três anos anteriores —, em decorrência da expectativa de melhora da eficiência operacional e do maior controle das despesas com pessoal, entre outras ações. Esta margem, no entanto, permanece abaixo das dos principais pares da Saneago. O cálculo da margem de EBITDA exclui a receita e o custo de construção das demonstrações contábeis. A companhia registrou EBITDA de BRL363 milhões em 2017, com margem de 18%, em decorrência das maiores provisões no período relacionadas ao programa de demissão incentivada, que totalizou BRL94 milhões. Caso seja desconsiderada esta despesa não-recorrente, o EBITDA de BRL457 milhões levaria a uma margem um pouco abaixo de 23%.

Alavancagem Financeira Moderada: A Fitch acredita que a alavancagem financeira líquida da Saneago será entre 2,9 vezes e 3,3 vezes de 2019 a 2022, com índice de 2,2 vezes em 2018. No entender da agência, a empresa administrará seu perfil financeiro em patamares conservadores para o rating atual, ao mesmo tempo em que implementa os investimentos necessários para expandir suas atividades. Ao final de 2017, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA, de 2,7 vezes e 2,4 vezes, respectivamente, representaram gradual evolução frente aos índices de alavancagem financeira bruta e líquida de 4,8 vezes e 4,4 vezes registrados em 2015, que foram pressionados pelos maiores gastos com pessoal e energia elétrica. Caso fosse utilizado no cálculo o EBITDA excluindo a despesa não-recorrente, a relação dívida líquida/EBITDA ficaria em apenas 1,9 vez.

Fluxo de Caixa Livre Pressionado: A Fitch espera fluxo de caixa livre (FCF) negativo em torno de BRL335 milhões em 2018 e 2019, devido, principalmente, à retomada do maior volume de investimentos, a ser suportado por novas dívidas de longo prazo. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ser sustentado pelos reajustes tarifários, considerando a expectativa de modesto crescimento no volume faturado de água e esgoto nos próximos anos. Em 2017, o CFFO atingiu BRL203 milhões, abaixo dos BRL337 milhões reportados em 2016 e pressionado pela maior necessidade de capital de giro, em virtude da inadimplência de clientes do setor público e do maior volume de pagamentos a fornecedores. O CFFO foi suficiente para cobrir os reduzidos investimentos, de BRL119 milhões, o que resultou em FCF de BRL84 milhões.

Crescimento Modesto do Volume: A Fitch assumiu aumento de 1,4% no volume total faturado da Saneago nos próximos três anos, apesar da estabilidade no consumo de água por conexão. Esta projeção de crescimento se apoia na expectativa de aumento do número de conexões e de diminuição da demanda reprimida existente em parte da região metropolitana de Goiânia. O volume faturado de água da companhia permanece relativamente estável desde 2015, enquanto o número de conexões cresceu 8,5% até março de 2018. No período de 2014-2016, o consumo de água na área de atuação da Saneago também foi influenciado por campanhas referentes à crise hídrica sofrida por outras companhias do setor, o que intensificou a redução no consumo por conexão nestes dois anos.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Saneago se compara desfavoravelmente ao 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 fracos. A margem de EBITDA da Saneago deve ficar na faixa de 20%-25% nos próximos anos, frente aos 30%-40% da Sanepar e da Copasa e aos 40%-50% da Sabesp — esta última favorecida por sua maior escala de negócios. Na comparação entre os índices dívida líquida/EBITDA, a Fitch estima que a Saneago gerenciará seu indicador em patamares entre 3,0 vezes e 3,5 vezes, enquanto as demais devem manter este índice abaixo de 2,5 vezes. Além disso, ao contrário das três empresas comparadas, cuja relação caixa e aplicações financeiras deve permanecer acima de 1,0 vez, a Saneago tende a manter este índice abaixo de 0,6 vez.

Em termos acionários, a Saneago e as outras empresas enfrentam risco político, decorrente do controle público estadual. Quanto ao ambiente regulatório, a Fitch considera o da Sabesp mais avançado que o de seus pares. Na opinião da agência, o risco hidrológico da Saneago melhorou após a inauguração da estação de tratamento de água (ETA) Mauro Borges — o que ampliou sua capacidade de reserva e tratamento —, e se compara favoravelmente aos riscos hidrológicos da Copasa e da Sabesp, que apresentam histórico recente de restrição hídrica. 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 1% para água e de 2,0%-2,5% para esgoto;
- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Pagamentos de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido;
- Investimento médio de BRL529 milhões ao ano em 2018 e 2019; e
- Ausência de aportes de capital.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Melhora da eficiência operacional, com margens de EBITDA próximas a 25%, excluindo do cálculo a receita e o custo de construção;
- Percepção de continuidade de redução dos riscos envolvendo questões de governança corporativa; e
- Manutenção de alavancagem líquida limitada a 3,5 vezes.]

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

A Fitch poderá remover a Perspectiva Positiva, caso as premissas incorporadas ao seu cenário base de aumento dos ratings não se concretizem, e/ou se o perfil de liquidez da companhia se enfraquecer, com índice de cobertura da dívida de curto prazo/saldo de caixa abaixo do histórico de 0,3 vez.

LIQUIDEZ

Fraca Liquidez: A Fitch acredita que a Saneago continuará reportando fraca liquidez nos próximos três anos. Historicamente, a companhia mantém reduzido volume de caixa e aplicações financeiras frente à sua dívida de curto prazo. Em 2017, o aporte de BRL100 milhões e a redução dos investimentos foram positivos e ajudaram a atenuar as pressões de curto prazo referentes à necessidade de refinanciamento de dívida. Na opinião da agência, a companhia deverá melhorar sua flexibilidade financeira para realizar as rolagens necessárias e financiar parte de seu esperado FCF negativo, a partir do fortalecimento do CFO.

A Saneago se beneficia do acesso a linhas de crédito específicas para investimentos no setor de saneamento, o que mitiga parcialmente seus riscos de refinanciamento. Os desembolsos de linhas de crédito já contratadas para investimentos em 2018, estimados em BRL225 milhões, e os recebíveis livres, correspondentes a cerca de 20% do faturamento da companhia, também devem atenuar as pressões na liquidez. A companhia tem cerca de BRL1,0 bilhão de financiamentos já aprovados em linhas de longo prazo para suportar seus investimentos nos próximos quatro anos.

Ao final de dezembro de 2017, o caixa e as aplicações financeiras totalizavam BRL102 milhões e representavam cerca de 50% da dívida de curto prazo da Saneago, de BRL211 milhões. Esta liquidez já contemplava os recursos da quarta emissão de debêntures, no montante de BRL130 milhões, realizada em dezembro de 2017. Na mesma data, a dívida total era de aproximadamente BRL980 milhões e consistia, principalmente, de BRL539 milhões em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC); BRL226 milhões em empréstimos de longo prazo com a Caixa Econômica Federal e com o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); além de BRL216 milhões em emissões de debêntures.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Saneamento de Goiás S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'BBB(bra)'; Perspectiva revisada para Positiva, de Estável;

- Rating Nacional de Longo Prazo da 3ª emissão de debêntures, no montante de BRL90 milhões, com vencimento em 2020, elevado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'BBB(bra)';

- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de debêntures, no montante de BRL130 milhões, com vencimento em 2021, elevado para 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra)), de 'BBB(bra)'.

Contatos:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010010

Analista secundário

Leonardo Coutinho

Analista

+55 21 4503-2630

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor-sênior

+55 21 4503-2625

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55-21-4503-2623, e-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

Resumo dos Principais Ajustes às Demonstrações Financeiras - Ajustes nas demonstrações financeiras que divirjam significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- Exclusão da receita e dos custos de construção;

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

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 Saneago_

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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 1º de agosto de 2018.

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: 11 de agosto de 2017.

Saneago - 3ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 23 de fevereiro de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 11 de agosto de 2017.

Saneago - 4ª emissão de debêntures

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 15 de junho 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 XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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' e em 'www.fitchratings.com.br'.

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 (23 de março de 2018);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante:

-- Future Flow Securitization Rating Criteria (8 de junho de 2018).

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. 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 © 2018 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](http://www.fitchratings.com/site/regulatory)) no endereço eletrônico 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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

Termos de Uso **Política de Privacidade**