

21 Dec 2018 | New Rating

Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Guararapes

Fitch Ratings-Sao Paulo-21 December 2018: A Fitch Ratings, atribuiu, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra)) à proposta de segunda emissão de debêntures quirografárias da Guararapes Confecções S.A. (Guararapes), no montante de BRL600 milhões. A proposta de emissão, da espécie quirografária, será realizada em série única, com vencimento final em janeiro de 2023. A companhia espera utilizar os recursos para o refinanciamento de dívidas e reforço do capital de giro. A Fitch classifica a Guararapes com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), com Perspectiva Positiva.

Os ratings da Guararapes refletem seu forte posicionamento na indústria de varejo de vestuário no Brasil, cujo risco a Fitch considera de moderado a elevado. No entanto, a relevante escala de suas operações e o modelo de negócios parcialmente verticalizado são fatores positivos considerados na análise. Além de ser responsável por 37% da produção e 60% da logística até suas lojas, a companhia conta com uma robusta operação financeira por meio da Midway, com 31 milhões de cartões emitidos e uma carteira de crédito de BRL3,7 bilhões ao final de setembro de 2018, que apoia o segmento de varejo da Guararapes em sua estratégia de crescimento. A adequada gestão do crescimento e do desempenho da operação financeira é um fator crítico para a análise da Guararapes. O principal desafio da companhia é retomar seu ritmo de crescimento sem pressionar demasiadamente seu fluxo de caixa livre (FCF) e sua estrutura de capital. A Fitch estima, no cenário base da Guararapes, a abertura de 15 lojas em 2019.

A Perspectiva Positiva do rating corporativo reflete a expectativa da Fitch de que a Guararapes continuará fortalecendo sua geração operacional de caixa em bases sustentáveis nos próximos anos, beneficiada pela melhora em seu perfil de negócios, que se apoia na recuperação do crescimento das vendas mesmas lojas (SSS) e em margens operacionais mais robustas. Com isso, a agência espera que a alavancagem financeira líquida ajustada da companhia fique na faixa de 2,5 vezes a 3,0 vezes, após a desconsolidação da operação financeira. A disciplina demonstrada pela companhia durante a recessão econômica, em 2015 e 2016 — com significativa redução dos investimentos e crescimento mais moderado da carteira de crédito por parte de sua financeira, Midway — foi essencial para que a Guararapes preservasse a saúde financeira de seus negócios. Em 2017 e 2018, a empresa melhorou sua liquidez, ao refinar parte da dívida. A nova proposta de emissão de debêntures ajudará a Guararapes a sustentar um volume maior de recursos em caixa em relação à sua dívida de curto prazo.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Fortalecimento da Geração de Caixa: Pelas projeções da Fitch, a margem de EBITDAR para a operação de varejo da Guararapes ficará entre 18% e 19% em 2019 e 2020 — acima dos percentuais apresentados nos últimos três anos. O ambiente macroeconômico mais favorável ao varejo no Brasil, a melhora da estrutura

logística da empresa, com reposições de peças via sku (stock keeping unit), bem como o início da venda de celulares e de produtos de perfumaria e o menor volume de liquidações, têm possibilitado uma recuperação importante no SSS, no EBITDAR e nas margens operacionais da Guararapes. A Fitch projeta crescimento de 6,7% no SSS da empresa em 2019 e 2020, frente à média de 6,9% nos últimos sete trimestres, os quais suportam, juntamente com o crescimento esperado do número de lojas, EBITDAR em torno de BRL1,1 bilhão e de BRL1,2 bilhão nos respectivos anos. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2018, o EBITDAR da Guararapes foi de BRL955 milhões, com margem de 18,7%.

Crescimento Pressiona FCF: A Fitch acredita que a Guararapes apresentará FCF negativo nos próximos anos, pressionado pela aceleração na abertura de lojas e pela expansão da operação financeira. Em 2019, a agência estima investimentos próximos a BRL470 milhões, que incluem 15 novas lojas — o que levaria a um FCF negativo de BRL124 milhões. Este crescimento também pressiona o fluxo de caixa das operações (CFFO), estimado em BRL391 milhões em 2019, dada a maior necessidade de capital de giro. A Fitch entende que a necessidade de capital de giro deverá ser financiada pela varejista, pois a metodologia da agência considera o fato de que a operação financeira já apresenta estrutura de alavancagem no limite. A distribuição de dividendos deve se manter em 25% do resultado líquido. No período de 12 meses encerrado em setembro de 2018, o CFFO da Guararapes foi de BRL101 milhões e o FCF, de BRL366 milhões negativos.

Alavancagem Conservadora: A Guararapes deverá manter alavancagem financeira líquida ajustada, após a desconsolidação da dívida da operação financeira e da consolidação das obrigações com aluguel das lojas, no intervalo de 2,5 vezes a 3,0 vezes nas posições de fim de ano, nos próximos três anos. O crescimento da dívida para suportar o FCF negativo no período deve ser atenuado pelo fortalecimento do EBITDAR, de forma que a companhia mantenha indicador de alavancagem líquida em patamares satisfatórios, mesmo diante da expansão dos negócios. Ao final de setembro de 2018, a dívida total ajustada da Guararapes após a desconsolidação da operação financeira era de BRL4,4 bilhões e incluía BRL2,0 bilhões em obrigações de aluguel e BRL1,0 bilhão em obrigações com administradoras de cartões. A Fitch desconsolidou em torno de BRL731 milhões em dívidas consideradas pertencentes à operação financeira.

Indústria de Risco Médio: Na visão da Fitch, a indústria de varejo de vestuário possui risco de moderado a elevado, devido a suas características discricionárias e à significativa dependência de um ambiente de consumo favorável. Variáveis como disponibilidade de crédito e taxas de juros são chaves para este setor. A Guararapes, por meio de sua financeira, ainda está exposta a riscos de inadimplência provenientes de sua operação de financiamento próprio ao consumidor. Estes fatores são parcialmente atenuados por sua escala, pela adequada estrutura de capital e pelo relativamente curto ciclo da carteira de crédito, em torno de quatro meses.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da Guararapes refletem seu forte posicionamento na indústria de varejo de vestuário no Brasil, com relevante escala de operações, diversificação geográfica e modelo de negócios parcialmente verticalizado, por meio da confecção de roupas e de financiamento ao consumidor. Juntos, estes segmentos conferem à

companhia importantes sinergias e vantagens competitivas frente a seus pares na indústria. Ao final de novembro de 2018, a Guararapes possuía 312 lojas da bandeira Riachuelo em 26 estados e no Distrito Federal, aproximadamente 31 milhões de cartões emitidos e uma carteira de crédito de BRL3,7 bilhões. O rating da Guararapes se posiciona três graus abaixo do Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD), devido ao perfil de baixo risco do negócio farmacêutico, combinado à estrutura de capital mais conservadora desta última. Em relação à Lojas Americanas S.A. (Lojas Americanas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'), o rating da Guararapes se posiciona um grau abaixo, devido ao forte posicionamento desta última em um setor altamente fragmentado, com poucos competidores com o mesmo perfil de negócios e com baixo tíquete médio. Além disso, ao contrário da Guararapes, a Lojas Americanas está menos exposta aos riscos de inadimplência das operações de financiamento ao consumidor, que é mais suscetível a ambientes macroeconômicos instáveis. Estes fatores permitem que a Lojas Americanas opere com uma estrutura de capital um pouco mais alavancada, quando comparada à Guararapes.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Guararapes incluem:

- Crescimento das vendas mesmas lojas de 7,5% em 2018 e de 6,7% em 2019;
- Custo das vendas equivalente a 50,5% da receita líquida de 2018 a 2020;
- Investimentos de BRL370 milhões em 2018 e de BRL470 milhões em 2019;
- Dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido distribuível.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Manutenção de alavancagem líquida ajustada, após a desconsolidação da financeira, próxima a 2,5 vezes;
- Indicador de caixa e aplicações financeiras/dívida financeira de curto prazo de, pelo menos, 1,0 vez;
- Margens de EBITDAR maiores ou iguais a 18%, em bases recorrentes.

A Fitch poderá revisar a Perspectiva para Estável, de Positiva, caso a companhia não atinja os indicadores acima.

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

- Alavancagem líquida ajustada, após a desconsolidação da financeira, acima de 3,5 vezes;

-- Indicador de caixa e aplicações financeiras/dívida financeira de curto prazo abaixo de 0,6 vez;

-- Margem de EBITDAR abaixo de 15%, em bases recorrentes.

LIQUIDEZ

Robusta Liquidez: A Fitch acredita que a Guararapes manterá adequada disciplina financeira, com cobertura da dívida de curto prazo na operação do varejo de, pelo menos, 1,0 vez e reservas de caixa e aplicações mínimas de BRL500 milhões, ainda que parte do saldo atual, em conjunto com novas captações, seja utilizado para financiar o FCF negativo dos próximos anos. Ao final de setembro de 2018, a companhia apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL788 milhões e dívida ajustada de curto prazo de BRL1,2 bilhão, que incluía BRL1,0 bilhão em obrigações com administradoras de cartões e BRL46 milhões em operações de financiamento a fornecedores. Em sua análise, a Fitch excluiu BRL731 milhões das dívidas de curto prazo, já que, no seu entendimento, parte dos recursos se refere à operação financeira, em linha com a metodologia da agência. A flexibilidade financeira da Guararapes é fortalecida, ainda, por BRL250 milhões em recebíveis de cartão de crédito livres de garantia.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating:

Guararapes Confeções S.A.

-- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de 2ª emissão de debêntures, no montante de BRL600 milhões e com vencimento final em 2023, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

A Fitch classifica a Guararapes com os seguintes ratings:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Positiva;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da 1ª emissão de debêntures, no montante de BRL800 milhões e com vencimento final em 2021, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Contatos:

Analista principal

Renato Donatti

Diretor

+55 11 4504-2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundária

Gisele Paolino
+55 21 4503-2624

Presidente do comitê de rating
Mauro Storino
Diretor sênior
+55 21 4503-2625

Data do comitê de rating relevante: 18 de junho de 2018.

Relações com a mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503-2623, E-mail jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Sumário dos Ajustes das Demonstrações Financeiras: A Fitch trata as obrigações com administradoras de cartões como dívida.

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 Guararapes Confecções 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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de novembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de junho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 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'.

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).

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

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 Guararapes Confecções 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.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 30 de novembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de junho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 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'.

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).

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) 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.

Metodologia Aplicada

[Corporate Rating Criteria \(pub. 23 Mar 2018\)](#)

[National Scale Ratings Criteria - Effective from 7 Mar 2017 to 18 July 2018 \(pub. 07 Mar 2017\)](#)

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. 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 © 2018 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.

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.