



## Fitch Afirma Ratings 'AA+(bra)' da Kroton; Perspectiva Estável

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 11 October 2019:

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da Kroton Educacional S.A. (Kroton) e de sua subsidiária integral Saber Serviços Educacionais S.A. (Saber). Ao mesmo tempo, a agência afirmou o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) das emissões de debêntures quirografárias da Saber. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A análise da Saber se baseia nos números consolidados de sua controladora direta Kroton, devido aos fortes vínculos estratégicos, financeiros e legais entre as companhias, de acordo com a metodologia Parent and Subsidiary Rating Linkage, de 27 de setembro de 2019.

Os ratings da Kroton e da Saber permanecem sustentados pelo forte posicionamento do grupo no fragmentado setor de educação do Brasil. A elevada escala de operações, a grande capilaridade geográfica e seu modelo de negócios diversificado e complementar atenuam parte das pressões de um ambiente macroeconômico ainda desafiador no segmento de ensino superior. A avaliação incorpora que a Kroton conseguirá equalizar sua estrutura de capital após a aquisição da Somos Educação S.A. (Somos), ao mesmo tempo em que mantém sua rentabilidade em patamares adequados, mesmo diante de maior competição e de um cenário econômico ainda letárgico.

No entanto, a companhia precisa administrar com cautela seu ciclo de caixa, dados o aumento da exposição a financiamentos privados com risco próprio e as novas operações de vendas de livro didático dentro do Programa Nacional do Livro Didático (PNLD), que podem trazer pressões adicionais a seu capital de giro.

A Perspectiva Estável incorpora a expectativa da agência de que a Kroton retornará a um nível de alavancagem financeira líquida mais conservador, ao mesmo tempo em que mantém um perfil de liquidez adequado frente a suas obrigações de curto e médio prazo. Para 2019, a Fitch projeta um pico de alavancagem, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, de 3,9 vezes, incluindo os impactos da nova metodologia do IFRS 16, com retorno a patamares abaixo de 3,5 vezes a partir de 2020. Na opinião da agência, o espaço para novas aquisições financiadas por dívida é limitado e, caso ocorram, elas poderão pressionar o rating da companhia.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Incertezas no Ensino Superior:** As elevadas taxas de desemprego, o acirramento da competição, as mudanças regulatórias e os problemas operacionais do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), bem como a maior participação dos financiamentos privados na base de alunos — cujo risco ainda não foi testado — elevam a percepção de risco da indústria de ensino superior do país. Diante deste cenário, ampliar a captação de alunos pagantes (excetuando os do Fies) e administrar os índices de evasão e de inadimplência permanecem importantes desafios para as empresas do setor. No caso da Kroton, o ensino superior correspondeu a 75% da sua receita líquida nos seis primeiros meses de 2019.

**Forte Perfil de Negócios:** A Kroton é a maior empresa de educação privada do país, com um portfólio de serviços diversificado e complementar, e elevada capilaridade de operações, estando presente em todos os estados brasileiros. Sua presença na educação básica fortalece seu perfil de negócios diante de um

ambiente de lenta retomada da economia, uma vez que a demanda deste segmento apresenta maior resiliência a cenários macroeconômicos adversos. Ao mesmo tempo, a destacada escala de operações de ensino à distância (EAD) garante à Kroton importantes vantagens competitivas frente aos pares por permitir maior diluição de custos fixos, com reflexos positivos na rentabilidade.

Em 30 de junho de 2019, a companhia possuía 888 mil alunos de ensino superior matriculados em 155 unidades de graduação presencial e 1.410 polos de EAD. No segmento de educação básica, havia 36 mil alunos em 54 escolas próprias, 26 mil alunos em 125 unidades da escola de idiomas Red Balloon e aproximadamente 1,3 milhão de alunos em 3,5 mil escolas associadas, que utilizam seus sistemas de ensino. A empresa também atende a mais de trinta milhões de alunos de escolas públicas por meio do PNLD, cujas vendas se concentram no segundo semestre do ano.

**Desafio de Aumentar a Captação de Alunos:** Nos últimos cinco anos, a base de alunos de ensino superior da Kroton diminuiu 13%, como consequência do maior número de formandos dentro do Fies, principalmente em 2019, da maior competição no setor e de taxas de evasão mais pressionadas. A média do índice captação de alunos/(evasão + formatura) de 2015 a junho de 2019 foi de 0,9 vez na graduação presencial e de 1,0 vez no EAD. Este, apesar da maior captação, apresenta também maior evasão média — 39,8%, ante 29,5% do presencial. O cenário-base da Fitch considera que esse indicador será, no geral do ensino superior, de 1,0 vez nos próximos anos, pressionado ainda pela maior formatura de alunos do Fies no biênio 2019-2020, e por um ambiente de negócios competitivo. Mais avanços devem começar a aparecer em 2021. Incluindo os demais segmentos de atuação, a base total de alunos da Kroton deve crescer 0,2% em 2019 e 3,1% em 2020.

**Risco de Inadimplência nos Programas de Financiamento Próprio:** A Kroton tem reduzido sua exposição ao Fies, o que a torna menos dependente do governo federal. No entanto, fica mais exposta ao risco de financiamentos próprios, tendo em vista a ausência de histórico de performance destas carteiras de crédito. O cenário-base da Fitch considerou que, até 2021, o Fies não representará mais do que 5% da base de alunos da graduação presencial, com o programa especial de parcelamento privado (PEP) limitado a 25%. Neste cenário, a agência entende que a Kroton tem o importante desafio de administrar a inadimplência de seus contratos e o impacto dela nas necessidades de capital de giro.

**Novo Patamar de Rentabilidade:** Segundo projeções da Fitch, as margens operacionais da Kroton se reduzirão para de 36% a 38% nos próximos três anos, frente à média de 43,7% de 2015 a 2018. Apesar do elevado porte de negócios e da forte presença no EAD, que permitem à empresa obter importantes economias de escala, as operações de ensino básico, que se tornaram mais representativas, e as editoras apresentam rentabilidade inferior. Positivamente, as margens operacionais têm sido mantidas acima das dos pares na indústria — 34,4% no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2019, ante média de 29,2% dos demais competidores.

A agência projeta receita líquida total de BRL7,2 bilhões em 2019 e de BRL7,8 bilhões em 2020, considerando tíquetes médios no ensino superior, seu principal segmento de negócio, de BRL838 na graduação presencial para 2019 e 2020, e de BRL171 e BRL181, respectivamente, no EAD. A estimativa de EBITDAR de BRL2,6 bilhões em 2019 e de BRL2,9 bilhões em 2020 leva a margens de 36,3% e de 37,8%, respectivamente. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve ficar ao redor de BRL1,7 bilhão em 2019 e BRL2,1 bilhões em 2020, dada a maior pressão por necessidades de capital de giro em 2019. Apesar disso, a companhia conseguirá manter uma geração de fluxo de caixa livre (FCF) positiva nos próximos anos — ao redor de BRL212 milhões em 2019 e BRL867 milhões em 2020, após investimentos médios anuais esperados de aproximadamente BRL854 milhões por ano e pagamento de dividendos de 40% do lucro líquido.

**Pico de Alavancagem em 2019:** A geração operacional de caixa esperada para os próximos anos deve favorecer o processo de desalavancagem, a médio prazo. O cenário-base da Fitch contempla pico de alavancagem líquida do consolidado da Kroton de 3,9 vezes em 2019 e redução desse indicador para menos de 3,5 vezes a partir de 2020. Os desafios de integração e captura de sinergia da Somos, aliados às mudanças das regras contábeis com o novo IFRS 16, levou o grupo a operar em um patamar de alavancagem financeira superior ao de sua base histórica. No período de 12 meses encerrado em 30 de

junho de 2019, que considera apenas oito meses de resultados da Somos, a Kroton reportou índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 4,7 vezes, frente à média de 0,8 vez de 2014 a 2017 e 3,4 vezes ao final de 2018. Em bases pro forma, considerando a metodologia anterior da agência com as despesas de aluguel capitalizadas a um múltiplo de cinco vezes, a alavancagem líquida ajustada seria de 4,0 vezes no mesmo período.

## **SENSIBILIDADE DOS RATINGS**

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Ações de Rating Positivas Incluem:

- Fortalecimento da base de alunos e da posição de negócios;
- Indicador dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 2,5 vezes, em bases recorrentes.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Ações de Rating Negativas Incluem:

- Deterioração da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Redução da base de alunos acima da expectativa da Fitch nos próximos dois anos;
- Maior pressão de capital de giro;
- Alavancagem financeira líquida ajustada superior a 3,5 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração da flexibilidade financeira.

## **PRINCIPAIS PREMISSAS**

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

- Média do índice captação de alunos/(evasão + formatura) de 0,9 vez ao ano para a graduação presencial e de 1,0 vez ao ano para a graduação EAD em 2019 e 2020;
- Reajuste das mensalidades do ensino superior em linha com a inflação (IPCA): 3,5% em 2019 e 3,8% em 2020;
- Reajuste das mensalidades do ensino básico de duas vezes a inflação (IPCA): 7,0% em 2019 e 7,6% em 2020;
- Redução da base de alunos presenciais financiados pelo Fies para menos de 5% a partir de 2021 e aumento da base de alunos financiados por programas privados próprios para 25%;
- Investimentos entre BRL800 milhões e BRL900 milhões nos próximos três anos;
- Dividendos correspondentes a 40% do lucro líquido.

## **RESUMO DA ANÁLISE**

O rating da Kroton está dois graus acima do da Ser Educacional S.A. (Ser, 'AA-(bra)' (AA menos (bra))); Perspectiva Estável) e três graus acima do da Anima Holding S.A. (Anima; 'A+(bra)' (A mais (bra)));

Perspectiva Estável), devido à proeminente escala de seus negócios e à um portfólio de serviços mais diversificado, que lhe conferem importantes vantagens competitivas frente a seus pares e maior diluição de custos fixos, que, por sua vez, se refletem em maior rentabilidade. Em 30 de junho de 2019, a companhia tinha 888 mil alunos no ensino superior, ante 164 mil da Ser e 105 mil da Anima, enquanto suas margens de EBITDAR eram de 34,4%, beneficiadas pela forte atuação no EAD, ante 31,4% da Ser e 22,6% da Anima.

Em termos geográficos, a Kroton se destaca pela grande capilaridade de suas operações, enquanto a Ser é fortemente concentrada nas regiões Norte e Nordeste e a Anima, no Sul e Sudeste, principalmente no eixo Minas Gerais-São Paulo. Apesar de escala e rentabilidade menores, a Anima tem conseguido manter taxas de captação de alunos/(evasão + formaturas) acima das de seus pares, na graduação. No primeiro semestre do ano, a companhia reportou índice de 1,4 vez, ante 1,0 vez da Kroton e 1,1 vez da Ser.

Do ponto de vista regulatório, a Anima apresenta menor exposição ao Fies, por atuar em um nicho considerado mais premium, cujos alunos dependem menos de programas de financiamento — em 30 de junho de 2019, 12,2% da base de alunos da graduação presencial da Anima eram financiados pelo Fies, frente a 18,3% da Kroton e 26,1% da Ser. Para mitigar a queda da exposição ao Fies, algumas empresas têm oferecido aos alunos programas próprios de financiamentos privados, cujo risco ainda não foi testado. Em 30 de junho de 2019, 15,6% dos alunos da Kroton estavam atrelados a esses programas, ante aproximadamente 3% na Ser e na Anima.

A Kroton também apresenta histórico de perfil financeiro mais robusto que o de seus pares, suportado por forte geração de caixa operacional em bases sustentáveis, adequada liquidez e histórico de reduzida alavancagem financeira ajustada – média de 1,3 vez de 2014 a 2018, ante 1,3 vez da Ser e 2,2 vezes da Anima. No entanto, a aquisição da Somos e as mudanças trazidas pelo IFRS 16 pressionaram as saudáveis métricas de alavancagem da companhia, que no período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2019, registrou índice dívida líquida ajustada/EBITDAR de 4,7 vezes, frente a 1,1 vez da Ser e a 3,6 vezes da Anima. A Fitch espera que a Kroton retorne a um patamar mais conservador a partir de 2020, mantendo a alavancagem líquida ajustada abaixo de 3,5 vezes, em bases recorrentes, a fim de evitar pressão sobre seus ratings. Também em junho, a companhia reportou índice de caixa sobre dívida de curto prazo de 1,2 vez, frente a 1,9 vez da Ser e 0,7 vez da Anima.

## **Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras**

Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- A dívida total ajustada inclui obrigações com arrendamento mercantil conforme metodologia do IFRS 16 e contas a pagar por aquisições.

-- EBITDA ajustado com despesas não recorrentes.

## **LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA**

Liquidez Adequada: A Fitch considera que a Kroton irá preservar adequados índices de liquidez. Em 30 de junho de 2019, a empresa reportou caixa e aplicações financeiras de BRL1,0 bilhão e dívida total ajustada de BRL12,0 bilhões, composta principalmente por debêntures (70%), obrigações por arrendamento mercantil, conforme IFRS 16, (27%) e contas a pagar por aquisição de empresas (3%), com dívida de curto prazo de BRL864 milhões. A maior pressão por refinanciamento do grupo está em 2021, quando vencem a primeira série da primeira emissão de debêntures (BRL1,1 bilhão) e a terceira emissão de debêntures

(BRL800 milhões), ambas da Saber. A Fitch, porém, entende que a Kroton e suas subsidiárias possuem flexibilidade financeira adequada para fazer frente a esta obrigação.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou as seguintes ações de rating:

Kroton Educacional S.A. (Kroton):

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) afirmado.

Saber Serviços Educacionais S.A. (Saber):

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) afirmado.

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da primeira emissão de debêntures, no montante de BRL5,5 bilhões e com vencimento final em 2025, afirmado.

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da segunda emissão de debêntures, no montante de BRL800 milhões e vencimento final em 2022, afirmado.

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da terceira emissão de debêntures, no montante de BRL800 milhões e vencimento final em 2021, afirmado.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

## 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 Kroton Educacional 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:

Kroton Educacional S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de julho de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de outubro de 2019.

Saber Serviços Educacionais S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 2 de julho de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de outubro 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' e em 'www.fitchratings.com/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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Outra Metodologia Relevante

- Parent and Subsidiary Rating Linkage (27 de setembro de 2019).

#### RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING	PRIOR
Saber Servicos Educacionais S.A.	Natl LT AA+(bra) ● Affirmed	AA+(bra) ●
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) Affirmed	AA+(bra)
senior unsecured	Natl LT AA+(bra) Affirmed	AA+(bra)
Kroton Educacional S.A.	Natl LT AA+(bra) ● Affirmed	AA+(bra) ●

Informações adicionais estão disponíveis em [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

#### FITCH RATINGS ANALYSTS

Primary Rating Analyst

Tatiana Thomaz

Associate Director

+55 21 4503 2605

Secondary Rating Analyst

Renato Mota, CFA, CFA, CAIA

Associate Director

+55 21 4503 2629

Committee Chairperson  
Mauro Storino  
Senior Director  
+55 21 4503 2625

## **MEDIA CONTACTS**

Jaqueline Carvalho  
Rio de Janeiro  
+55 21 4503 2623  
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

## **Metodologia Aplicada**

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)  
Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)  
Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 27 Sep 2019)

## **Divulgações adicionais**

Condição da solicitação  
Política de endosso

## **DISCLAIMER**

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**

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).

## **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.