



Fitch Afirma Ratings 'AA-(bra)' da Guararapes; Perspectiva Positiva

Fitch Ratings-Sao Paulo-11 June 2019: A Fitch Ratings, afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra)) da Guararapes Confeções S.A. (Guararapes) e de suas emissões de debêntures quirográficas. A Perspectiva do rating corporativo é Positiva.

A afirmação dos ratings reflete o satisfatório desempenho operacional da Guararapes ao longo dos últimos anos, mesmo diante de uma conjuntura macroeconômica bastante debilitada, de fraco crescimento e negativamente afetada por eventos não gerenciáveis, como a greve dos caminhoneiros em maio de 2018. Apesar destes fatores, a companhia conseguiu preservar a rentabilidade do negócio em patamares adequados, ainda que o forte crescimento da operação de financiamento ao consumidor tenha exigido maior volume de dívidas para suportar o aumento do capital de giro ao longo dos últimos 12 meses.

A Perspectiva Positiva contempla a expectativa da Fitch de que, a partir de 2019, a geração de caixa da Guararapes se beneficiará de um ambiente de consumo mais favorável, ainda que de forma lenta, e que a companhia gerenciará o crescimento de sua operação de financiamento ao consumidor com disciplina, sem pressionar demasiadamente a necessidade de capital de giro dos negócios. Em 2018, o fluxo de caixa das operações da empresa foi significativamente impactado por elevados volumes de contas a receber e por índices de inadimplência mais altos. Estes fatores devem permitir a gradual redução no indicador dívida líquida ajustada/EBITDAR da operação de varejo para patamares abaixo de 3,5 vezes.

Os ratings da Guararapes refletem seu forte posicionamento na indústria de varejo de vestuário no Brasil, caracterizada por risco moderado a elevado, que considera a forte correlação com a conjuntura macroeconômica e a volatilidade do consumo no Brasil. A relevante escala de operações da companhia, seu modelo de negócios parcialmente verticalizado e a força de sua principal marca — Riachuelo — dentro da indústria são fatores positivos incorporados à análise. Além de ser responsável por 36% da produção e 60% da logística até as lojas, a Guararapes controla a maior operadora de cartões private label do país, a Midway S.A. Crédito, Investimento e Financiamento (Midway), que, ao final de março de 2019, possuía 31,1 milhões de cartões emitidos e uma carteira de crédito de BRL4,1 bilhões, além de representar importante alavanca de vendas para a varejista.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Ambiente de Negócios Menos Pressionado: A Fitch espera um ambiente de negócios mais favorável para a Guararapes a partir de 2020, quando o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil deve aumentar 2,5%, em comparação com a expectativa de crescimento de 1,5% em 2019. Este fator deverá resultar em aumento das vendas no conceito 'mesmas lojas' da companhia para 2,5% ao ano, o que, combinado à abertura de 35 novas lojas em 2019 e 2020, adicionará escala aos negócios da Guararapes nos próximos 24 meses. A agência acredita que as margens operacionais da empresa devem se manter estáveis, de 18% a 19% (frente a 18,2% em 2018), uma vez que os ganhos de escala devem ser compensados pela crescente participação de perfumaria e celulares, cujas margens são mais baixas que as de vestuário. Ainda que não tenham registrado crescimento relevante, as margens operacionais da Guararapes são mais elevadas que a média das companhias varejistas no país.

Menor Pressão no CFFO: Pelas projeções da Fitch, o EBITDAR da Guararapes deve crescer moderados 5,6% em 2019 e 12,2% em 2020, para BRL991 milhões e BRL1,1 bilhão, respectivamente, frente a BRL938 milhões em 2018. A agência também estima melhora no fluxo de caixa das operações (CFFO) da companhia em 2019, mediante o ritmo de crescimento mais disciplinado na operação financeira, o que deve resultar em menor consumo de capital de giro quando comparado aos elevados patamares reportados em 2018. A Fitch estima que a necessidade de capital de giro do negócio em expansão deverá ser financiada pela varejista, tendo em vista a avaliação de que a operação financeira já apresenta estrutura de alavancagem no limite. Em 2019, o CFFO do negócio consolidado deve atingir BRL425 milhões — montante ainda insuficiente para cobrir investimentos de BRL400 milhões e dividendos de BRL240 milhões, o que resultará em fluxo de caixa livre (FCF) negativo em BRL215 milhões. Esta tendência deve se manter nos anos seguintes, à medida que a companhia fortalece sua geração de caixa por meio da maturação das 35 novas lojas entre 2019 e 2020.

Redução Mais Lenta da Alavancagem: A Guararapes deverá apresentar alavancagem financeira líquida ajustada, após a desconsolidação da dívida da operação financeira e da inclusão das obrigações com aluguel das lojas, conforme metodologia da Fitch, próxima a 3,9 vezes ao final de 2019, com tendência de redução para patamares mais próximos a 3,5 vezes em 2020. O crescimento da dívida para suportar o FCF negativo em 2019, estimado em BRL215 milhões, deve ser parcialmente atenuado pelo crescimento gradual do EBITDAR, de forma que a companhia mantenha indicador de alavancagem líquida em patamares satisfatórios, mesmo diante da expansão dos negócios.

Indústria Com Risco Moderado a Elevado: Na visão da Fitch, a indústria de varejo de vestuário possui risco moderado a elevado, devido a suas características discricionárias e à significativa dependência de um ambiente de consumo favorável. Variáveis como níveis de emprego e renda, disponibilidade de crédito e taxas de juros são fatores cruciais para este setor. A Guararapes, por meio de sua financeira, ainda está exposta a riscos de inadimplência. Estes fatores são parcialmente atenuados por sua escala, pela confortável liquidez 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, sua capilaridade de negócios em âmbito nacional e sua estrutura parcialmente verticalizada, com operações em confecção de roupas, varejo, financiamento ao consumidor e logística. Juntos, estes segmentos conferem à companhia vantagens competitivas frente a seus pares na indústria. 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 da RD. Em relação à Lojas Americanas S.A. (Lojas Americanas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'), o rating da Guararapes está um grau abaixo, devido ao forte posicionamento desta última em um setor altamente fragmentado, com poucos competidores com perfil de negócios similar e de baixo tíquete médio. Além disso, a Lojas Americanas está menos exposta aos riscos de inadimplência das operações de financiamento ao consumidor, que são mais suscetíveis a ambientes macroeconômicos instáveis.

PRINCIPAIS PREMISSAS

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

- Crescimento das vendas mesmas lojas de 2,5% em 2019 e de 2,4% em 2020;
- Custo das vendas equivalente a 47% da receita líquida entre 2019 e 2021;
- Investimentos de BRL400 milhões em 2019 e de BRL510 milhões em 2020;
- Dividendos de BRL240 milhões em 2019 e equivalentes a 25% do lucro líquido distribuível nos anos seguintes.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, após a desconsolidação da financeira, com tendência de redução para menos de 3,5 vezes nos próximos anos;
- Indicador de caixa e aplicações financeiras/dívida financeira de curto prazo de, pelo menos, 1,0 vez;
- Margens de EBITDAR superiores ou iguais a 18%, em bases recorrentes.

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

- Índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, após a desconsolidação da financeira, acima de 4,0 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.

Caso os fatores que levariam à elevação do rating não se concretizem, a Perspectiva poderá ser revisada para Estável, de Positiva.

LIQUIDEZ

Liquidez Permanece Forte: A Fitch espera que a Guararapes mantenha adequada disciplina financeira nos próximos anos, com reservas de caixa suficientes para cobrir as dívidas financeiras de curto prazo em, pelo menos, 1,0 vez. A forte liquidez permanece um importante fator de suporte ao rating, especialmente enquanto a alavancagem da operação de varejo se mantém ligeiramente mais elevada, devido ao maior volume de dívidas para financiar o FCF negativo de 2019. Ao final março de 2019, a companhia apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL862 milhões e dívida de curto prazo ajustada de BRL904 milhões, que incluía BRL1,2 bilhão em obrigações com administradoras de cartões e BRL78 milhões em antecipações de recebíveis e risco sacado. Em sua análise, a Fitch excluiu BRL829 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 BRL280 milhões em recebíveis de cartão de crédito livres de garantia. Ao final de março de 2019, a dívida total ajustada da Guararapes após a desconsolidação da operação financeira era de BRL4,1 bilhões e incluía BRL1,2 bilhão em obrigações de aluguel e BRL1,2 bilhão em obrigações com administradoras de cartões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Guararapes Confeções S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)); Perspectiva Positiva;
- Rating Nacional de Longo Prazo da primeira emissão de debêntures, no montante de BRL800 milhões, com vencimento final em abril de 2021, 'AA-(bra)' (AA menos (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, no montante de BRL600 milhões, com vencimento final em janeiro de 2023, '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
Diretora
+55 21 4503-2624

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

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

- A Fitch considerou as obrigações de arrendamentos operacionais como dívida, aplicando múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel;
- As operações de risco sacado e de antecipação de recebíveis foram consideradas dívida;
- A Fitch efetuou a desconsolidação do EBITDA e de parte da dívida da operação de financiamento ao consumidor, conforme metodologia própria;
- A agência reverteu os efeitos do IFRS 16 nas demonstrações financeiras da Guararapes.

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 Confeções 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 31 de março de 2019.

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 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

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/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 (19 de fevereiro de 2019);
- 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

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 © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado

é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou taxaço sobre pagamentos efetuados com respeito a qualquer título. A Fitch recebe pagamentos de emissores, seguradores, garantidores, outros coobrigados e underwriters para avaliar os títulos. Estes preços geralmente variam entre USD1.000 e USD750.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável) por emissão. Em certos casos, a Fitch analisará todas ou determinado número de emissões efetuadas por um emissor em particular ou seguradas ou garantidas por determinada seguradora ou garantidor, mediante um único pagamento anual. Tais valores podem variar de USD10.000 a USD1.500.000 (ou o equivalente em moeda local aplicável). A atribuição, publicação ou disseminação de um rating pela Fitch não implicará consentimento da Fitch para a utilização de seu nome como especialista, com respeito a qualquer declaração de registro submetida mediante a legislação referente a títulos em vigor nos Estados Unidos da América, a Lei de Serviços Financeiros e Mercados, de 2000, da Grã-Bretanha ou a legislação referente a títulos de qualquer outra jurisdição, em particular. Devido à relativa eficiência da publicação e distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizada para os assinantes eletrônicos até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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

Metodologia Aplicada

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

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 © 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.](#)