



## Fitch Atribui Rating 'AA-(bra)' à Proposta de 5ª Emissão de Debêntures da Unipar

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-27 May 2019: A Fitch Ratings atribuiu, hoje, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à proposta de quinta emissão de debêntures da Unipar Carbocloro S.A. (Unipar), da espécie quirografária, no montante de até BRL210 milhões e com vencimento final em 2025. Os recursos serão destinados ao alongamento do perfil de endividamento e ao reforço do capital de giro da companhia. Atualmente, a Fitch classifica a Unipar com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), com Perspectiva Estável. A relação completa dos ratings da empresa encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Unipar refletem a posição mediana dos negócios da empresa no setor latino-americano de petroquímicos, sua liderança no mercado sul-americano de cloro-soda, seu consistente histórico de geração operacional de caixa, além de seu sólido perfil financeiro, suportado por baixa alavancagem líquida e adequado perfil de dívida. A classificação incorpora também o risco mediano da indústria de cloro-soda, que apresenta menor volatilidade de preços e demanda mais resiliente que a de outras commodities petroquímicas. Além disso, a escala de negócios e a diversificação geográfica e de produtos da Unipar são mais limitadas que as de seus pares globais, limitando o rating da empresa. A Perspectiva Estável é suportada por uma expectativa de continuidade de robustos fluxos de caixa operacional, baixo consumo de investimentos e fortes métricas de crédito nos próximos anos.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Posição de Negócios Regional: A Unipar tem importante posição de negócios no mercado sul-americano de cloro-soda e PVC, mas ainda é uma empresa de escala limitada quando comparada aos pares globais de maior porte. A Unipar é a maior produtora de cloro-soda e derivados da América do Sul, onde o Brasil é o principal mercado. A Fitch acredita que esta liderança será mantida nos próximos anos, uma vez que o setor parece não comportar um aumento relevante de capacidade de produção no curto a médio prazo. Além disso, no Brasil, a companhia está próxima ao maior mercado consumidor do país, a região Sudeste, o que lhe confere vantagens competitivas em termos de logística e custos.

A Fitch acredita que o nível de utilização da capacidade instalada para produção de cloro-soda e PVC se manterá próximo ao observado em 2018. A capacidade de produção da Unipar é de 766 mil toneladas de soda cáustica, 680 mil toneladas de cloro e 540 mil toneladas de PVC. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, a empresa operou com taxa média de utilização de capacidade instalada ao redor de 79% para cloro-soda — ante 77% do mercado nacional — e 79% e 74% para a produção de PVC nas fábricas de sua subsidiária Solvay Indupa S.A.I.C. (Indupa) no Brasil e na Argentina, respectivamente.

Ciclo da Soda e do Etileno é Positivo: O cenário-base da Fitch considera que os preços da soda e do etileno devem seguir favoráveis à Unipar nos próximos anos, ainda que em menor grau que os observados em 2018 e apesar da queda registrada no primeiro trimestre de 2019. A empresa tem se beneficiado de um relativo equilíbrio entre oferta e demanda global no mercado de cloro-soda, com preços acima da média do ciclo. Além disso, o mercado brasileiro conta com proteção antidumping de 16% para importações de PVC, o que tem protegido razoavelmente os negócios e a rentabilidade do setor nos últimos anos. Os preços da soda e do PVC seguem referências internacionais. Historicamente, cerca de 40% de toda a soda cáustica consumida no país são importados, principalmente dos EUA. A exportação nesses mercados não é relevante, e não são esperados aumentos significativos de capacidade na América Latina capazes de desequilibrar significativamente a oferta e a demanda de cloro-soda nos próximos três anos.

**Indústria Cíclica, de Risco Moderado a Elevado:** Na indústria de cloro-soda e PVC, o fabricante tem poder de barganha muito limitado para definir os preços de produtos e insumos, que, em sua maioria, seguem referências internacionais, com relevante ciclicidade e uma dinâmica de demanda própria. Como resultado, as empresas do setor têm pouca flexibilidade para assimilar movimentos bruscos de preço. Aproximadamente 80% das receitas da Unipar e 40% de seus custos são atrelados ao dólar, o que tem permitido relativa proteção de seus negócios em cenários de desvalorização do real. Os principais custos de produção da Unipar são energia elétrica, sal, etileno, água, gás natural e vapor, que, juntos, respondem por aproximadamente 95% dos custos de matéria-prima. A Unipar tem contratos de longo prazo para compra de energia e de curto e médio prazos para aquisição de sal e etileno, com baixo grau de verticalização da sua cadeia de insumos.

**Integração da Indupa Fortaleceu Perfil de Negócios:** Para a Fitch, a integração bem-sucedida da produtora de PVC Indupa, adquirida em 27 de dezembro de 2016, fortaleceu o perfil de negócios da Unipar, ampliando a escala, o portfólio de produtos e a diversificação geográfica da empresa combinada. Com a compra da Indupa, a Unipar adicionou à sua capacidade de produção 366 mil toneladas de soda, 325 mil toneladas de cloro e 540 mil toneladas de PVC. A Unipar espera ganhos de sinergias operacionais ao redor de BRL30 milhões ao ano. O instável ambiente de negócios da Argentina é uma preocupação da Fitch. Cerca de 25% do EBITDA consolidado da Unipar são gerados na Argentina.

**Geração Operacional de Caixa e FCF Robustos:** O cenário-base do rating prevê continuidade do histórico de resiliência da geração de caixa operacional da Unipar. Esta característica deve se manter, suportada pela manutenção de um positivo ambiente de negócios. Para os próximos anos, a Fitch espera preços de soda menores do que os observados em 2018, com EBITDA de BRL841 milhões em 2019 e de BRL818 milhões em 2020, com respectivos fluxos de caixa das operações (CFFO) de BRL443 milhões e de BRL492 milhões. A agência também projeta fluxos de caixa livre (FCF) de BRL196 milhões em 2019 e de BRL265 milhões em 2020, com margens de FCF de 5,4% e de 7,5%, respectivamente.

As margens de EBITDA devem se estabilizar próximas a 23% a partir de 2019, como resultado da conclusão do processo de integração das operações da Indupa, cujo principal produto (PVC) possui maiores custos de produção e margens menores e mais voláteis. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, a Unipar apresentou EBITDA de BRL854 milhões e FCF de BRL304 milhões, dos quais cerca de 75% foram gerados no Brasil e 25% na Argentina, sendo 65% provenientes da venda de cloro-soda e 35% da de PVC. No primeiro trimestre de 2019, as margens foram pressionadas pela redução do preço médio da soda e pelo aumento do preço médio de insumos como etileno, gás natural e sal.

**Fonte Elevada de Recursos Deve Definir Estratégias Futuras:** Na opinião da Fitch, o cenário esperado de forte geração de FCF, combinado a níveis baixos de alavancagem, pode levar a Unipar a buscar alternativas de utilização dos recursos. A Fitch acredita que a empresa pode perseguir novas aquisições a médio e longo prazos, em virtude do bom resultado da integração da Indupa e do reconhecimento de que a escala é um fator competitivo relevante para a indústria. A empresa indicou que não pretende aumentar o pagamento de dividendos de forma material e recorrente.

**Estrutura de Capital Se Mantém Conservadora:** Nos últimos cinco anos, a Unipar apresentou baixa alavancagem. Em cenários diversos de ciclo de commodities petroquímicas, a alavancagem média foi de 1,8 vez, com pico de 2,8 vezes em 2014. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, a companhia reportou alavancagem financeira líquida de 0,8 vez. As projeções da Fitch indicam uma alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, inferior a 1,0 vez nos próximos três anos. A agência espera que a Unipar administre níveis baixos de alavancagem (não superiores a 1,5 vez), em um cenário de ciclo de preços favoráveis. A análise da Fitch considerou que os ratings podem suportar uma alavancagem líquida de até 3,0 vezes em um cenário de baixa de ciclo, com preços desfavoráveis.

## RESUMO DA ANÁLISE

A Unipar possui limitada escala de operações, diversificação geográfica, de clientes e de produtos quando comparada a pares globais como Braskem ('BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável), que lidera a produção de

resinas termoplástica na América Latina, e Dow Chemical Company ('BBB+' (BBB mais)/Estável), maior produtora global de etileno e segunda de polietileno, com receitas acima de USD60 bilhões (frente a aproximadamente USD16 bilhões da Braskem e USD950 milhões da Unipar). A Unipar é muito dependente do mercado local, e sua posição competitiva na indústria global é baixa.

O perfil financeiro das três companhias é similar, pois apresentam forte geração operacional de caixa e baixa alavancagem líquida (inferior a 2,5 vezes). Por outro lado, Braskem e Dow possuem flexibilidade financeira muito maior, com comprovado acesso ao mercado de dívida, custos inferiores e base de ativos significativamente mais robusta que a da Unipar. Quanto à rentabilidade, a expectativa da Fitch para os próximos três anos é que as margens da Unipar se aproximem da média da indústria, de cerca de 20%.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário-base da Unipar incluem:

- Preço de soda FOB (Free on Board) de USD430 a tonelada em 2019 e USD350 a tonelada em 2020;
- Preço de PVC FOB de USD796 a tonelada em 2019 e USD770 a tonelada em 2020;
- Preço de cloro de derivados evoluindo em linha com a inflação no Brasil;
- Investimentos de BRL140 milhões em 2019 e de BRL120 milhões em 2020;
- Pagamento de dividendos 25% do lucro líquido;
- Volumes para a venda de cloro, soda e PVC crescendo entre 2% e 6% em 2019.

## SENSIBILIDADES DO RATING

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

- Maior diversificação geográfica e de produtos;
- Manutenção de baixa alavancagem, inferior a 2,0 vezes, em períodos de baixa do ciclo da soda e PVC.

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

- Enfraquecimento da participação de mercado da Unipar no mercado doméstico de cloro-soda;
- Deterioração das margens de EBITDA para patamares inferiores a 18%, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Enfraquecimento do perfil de liquidez da companhia.

## LIQUIDEZ

Liquidez Adequada: Historicamente, a Unipar apresenta níveis saudáveis de reservas de caixa. Ao longo dos últimos anos, a companhia preservou índices de cobertura da dívida de curto prazo pelo caixa próximos de 1,0 vez. Segundo as projeções da Fitch, a Unipar manterá saldos satisfatórios de caixa, ao menos nos níveis históricos, beneficiados por um FCF positivo e volumes robustos. A Fitch também espera algum avanço na flexibilidade financeira da empresa em decorrência da expectativa de robustos resultados e do foco em medidas de melhora de governança.

Em 31 de março de 2019, a Unipar apresentava caixa e aplicações financeiras de BRL819 milhões, que cobria em 1,6 vez sua dívida de curto prazo, de BRL520 milhões. A Unipar tem conseguido reduzir gradativamente o custo de suas dívidas, com adequado acesso ao mercado de dívida local, e confortável posição de caixa para rolar ou amortizar a dívida que vence nos próximos 12 meses. Na data, a Unipar apresentava dívida total ajustada de BRL1,5 bilhão, que incluía BRL533 milhões referentes à aquisição da Indupa. A companhia se financiou basicamente com BRL504 milhões em debêntures, BRL384 milhões em linhas de capital de giro e BRL49 milhões em linhas de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating à Unipar:

- Rating Nacional de Longo Prazo à proposta de quinta emissão de debêntures quirográficas, no montante de até BRL210 milhões e vencimento final em 2025, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Atualmente, a Fitch classifica Unipar com os seguintes ratings:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)), Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures quirográficas, no montante de BRL350 milhões e vencimento final em 2022, 'AA-(bra)' (AA menos (bra)).

Contatos:

Analista principal  
Renato Mota, CFA, CAIA  
Analista sênior  
+55 21 4503-2629  
Fitch Ratings Brasil Ltda.  
Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde  
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário  
Tatiana Thomaz  
Analista sênior  
+55 21 4503-2605

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor-executivo  
+55 21 4503-2627

Data do comitê de rating relevante: 26 de dezembro de 2018.

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

- Exclusão do cálculo de EBITDA do ganho por compra vantajosa referente à aquisição da Indupa e da baixa de mais valia de ativos e ágio da Tectis Tecnologia e Sistemas Avançados S.A. (Tectis);
- Montante de débito com terceiros, referente à aquisição da Indupa, como dívida;
- Inclusão de juros pagos no fluxo de caixa operacional e variação de aplicações financeiras realocadas para o fluxo de caixa de investimentos.

#### 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 Unipar Carbocloro S.A. (Unipar).

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: 11 de janeiro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 21 de dezembro 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/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).

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

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ALÉM DISSO, AS DEFINIÇÕES E OS TERMOS DE USO DOS RATINGS ESTÃO DISPONÍVEIS NO SITE PÚBLICO DA AGÊNCIA, EM [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). OS RATINGS PÚBLICOS, CRITÉRIOS E METODOLOGIAS PUBLICADOS ESTÃO PERMANENTEMENTE DISPONÍVEIS NESTE SITE. O CÓDIGO DE CONDUTA DA FITCH E AS POLÍTICAS DE CONFIDENCIALIDADE, CONFLITOS DE INTERESSE; SEGURANÇA DE INFORMAÇÃO (FIREWALL) DE AFILIADAS, COMPLIANCE E OUTRAS POLÍTICAS E PROCEDIMENTOS RELEVANTES TAMBÉM ESTÃO DISPONÍVEIS NESTE SITE, NA SEÇÃO "CÓDIGO DE CONDUTA". A FITCH PODE TER FORNECIDO OUTRO SERVIÇO AUTORIZADO À ENTIDADE CLASSIFICADA OU A PARTES RELACIONADAS. DETALHES SOBRE ESSE SERVIÇO PARA RATINGS PARA O QUAL O ANALISTA PRINCIPAL ESTÁ BASEADO EM UMA ENTIDADE DA UNIÃO EUROPEIA PODEM SER ENCONTRADOS NA PÁGINA DO SUMÁRIO DA ENTIDADE NO SITE DA FITCH.

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados

Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-existentes de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

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

Para a Austrália, Nova Zelândia, Taiwan e Coreia do Sul apenas: A Fitch Austrália Pty Ltd detém uma licença australiana de serviços financeiros (licença AFS nº337123.), a qual autoriza o fornecimento de ratings de crédito

apenas a clientes de atacado. As informações sobre ratings de crédito publicadas pela Fitch não se destinam a ser utilizadas por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

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

Metodologia Aplicada

Corporate Rating Criteria - Effective from 23 March 2018 to 19 February 2019 (pub. 23 Mar 2018)

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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not

anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

## **Endorsement Policy**

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

## **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more.