



Fitch Atribui Pela Primeira Vez Rating 'A(bra)' à Tegma; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-29 August 2019: A Fitch Ratings atribuiu, pela primeira vez, o Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' à Tegma Gestão Logística S.A. (Tegma). A Perspectiva do rating é Estável.

O rating da Tegma reflete a sua destacada posição de negócios no fragmentado e competitivo setor de logística automotiva, onde a empresa atua, principalmente, no transporte de veículos leves novos. A liderança da Tegma nesta atividade é resultado da sua eficiência operacional e do consistente histórico de relacionamento com as montadoras, os cegonheiros e o sindicato, fatores que mitigam as relativamente baixas barreiras de entrada para novos competidores. A análise contempla, ainda, o modelo de operação da companhia, asset light — que, combinado a uma geração operacional de caixa e margens adequadas, tem permitido fluxos de caixa livres (FCFs) positivos antes dos dividendos. Por outro lado, a Fitch entende que a performance da Tegma possui forte correlação com o volátil desempenho da indústria automobilística e com os ciclos econômicos no Brasil, o que limita a sua classificação.

A agência considera positiva a atuação da Tegma, ainda que de forma incipiente, em logística integrada, segmento no qual presta serviços dedicados a grandes clientes corporativos - como o manuseio e o transporte de cargas, estoques e matérias-primas dentro das instalações das indústrias. Este segmento é mais intensivo em capital, mas opera com contratos de longo prazo, o que proporciona mais estabilidade à receita, elevada fidelização da base de clientes e maior diversificação de negócios à companhia.

A classificação da Tegma incorpora sua conservadora estrutura de capital e índices adequados de liquidez, como forma de proteção à volatilidade da receita na logística automotiva e aos riscos derivados de sua escala mediana e da forte concentração das receitas em um único segmento da economia. A empresa também está exposta ao maior poder de barganha da indústria automobilística, o que pode pressionar seu capital de giro.

A Perspectiva Estável reflete a visão de que a Tegma será eficiente em preservar seu forte posicionamento de mercado e seu relacionamento com as montadoras de veículos e com as empresas terceirizadas que efetivamente prestam a maior parte do serviço de transporte (cegonheiros).

Além disso, a Fitch acredita que a Tegma manterá a rentabilidade de suas operações de logística automotiva, com negociações equilibradas junto às montadoras e aos cegonheiros. A Perspectiva Estável incorpora, ainda, o fato de que a Tegma conseguirá gerenciar seu perfil financeiro em patamares robustos, reduzindo o pagamento de dividendos, se necessário, como forma de absorver potenciais impactos negativos em sua geração operacional de caixa durante períodos econômicos mais desfavoráveis.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Sólida Participação de Mercado: As projeções da Fitch consideram o fato de que a Tegma terá participação de mercado de 26% no transporte de veículos novos nos próximos anos, acima dos 25% registrados em 2018, mas abaixo da média de 28% nos últimos dez anos. A Tegma é a principal prestadora deste serviço no país e se beneficia de sua escala, como forma de diluir custos e despesas fixas, estimadas em 17% do total. A agência considera, em sua análise, o fato de que as relativamente baixas barreiras de entrada para novas empresas atuarem no setor e competirem com a Tegma são mitigadas por seu positivo histórico de relacionamento com as contrapartes (montadoras, cegonheiros e sindicato), além da sua eficiência operacional, que permite melhor consolidação das cargas a serem transportadas e uma definição mais eficiente de rotas, dentre outros fatores.

A análise também considera o fato de que não haverá alteração na dinâmica dos preços firmados entre a Tegma e seus principais clientes e entre a empresa e os cegonheiros para a prestação do serviço de transporte, com a continuidade do repasse dos principais itens de custo através de fórmula paramétrica e de gatilho para aumentos mais expressivos do

preço do combustível. As projeções do cenário-base da Fitch contemplam a distância média de transporte de 1 mil km/veículo, em linha com a média apurada de 2009 a 2018, com receita líquida média de BRL1,43/veículo por km percorrido para 2019 — o que representa um aumento de 3,1% em relação ao ano anterior.

Volatilidade do Ambiente de Negócios: Na opinião da Fitch, o setor de logística automotiva apresenta risco acima da média, devido à alta correlação com o volátil desempenho da indústria automobilística brasileira, muito sensível a cenários macroeconômicos adversos. No entanto, esta deverá se beneficiar, nos próximos anos, do incremento no número de veículos movimentados no país — que inclui os produzidos internamente e os importados. Historicamente, a variação do número de veículos transportados reage de forma mais intensa à performance do Produto Interno Bruto (PIB), sendo que a agência considerou, no cenário-base da Tegma, um múltiplo de três vezes entre estas duas variáveis.

Neste cenário, as estimativas da Fitch para o crescimento do PIB de 1% em 2019 e de 2,2% em 2020 geram aumentos nos volumes transportados de 3% e de 6,6%, respectivamente — apesar de a grande variação das correlações anuais individuais observada na última década acarretar menor grau de confiança nesta premissa. Por isso, oportunidades de crescimento da Tegma em logística integrada são consideradas positivas, pois aumentam a previsibilidade dos seus resultados.

Modelo Asset Light Beneficia FCF: A Tegma deverá apresentar FCF positivo, na faixa de BRL40 milhões-BRL50 milhões no período de 2019 a 2021, beneficiado pelo fortalecimento do fluxo de caixa das operações (CFFO) e pela manutenção de módicos investimentos. A empresa trabalha, principalmente, com terceirizados no transporte de veículos leves novos — que possuem cerca de 93% do total de ativos disponíveis para a prestação deste serviço. Na logística integrada, os ativos são, majoritariamente, da Tegma, porém a representatividade deste setor na receita total da empresa deve continuar limitada. A Fitch considerou investimentos de BRL30 milhões em 2019 e de BRL34 milhões médios anuais nos dois anos seguintes, além de dividendos correspondentes a 60% do lucro líquido.

As projeções da agência contemplam CFFOs de BRL142 milhões em 2019 e de BRL160 milhões médios em 2020 e 2021 - impulsionados pelo aumento médio de 8,4% da receita líquida no período, por margens de EBITDAR mais robustas, na faixa de 18%-20%, e por menores despesas financeiras. Em 2019, a Fitch estima EBITDAR de BRL249 milhões e margem de 18,7%. Em 2018, a empresa foi afetada pela greve dos caminhoneiros, mas elevou sua receita líquida em 15,7%, para BRL1,3 bilhão, e seu EBITDAR para BRL225 milhões, com margem de 17,9%. Em 2016, apesar do número de veículos transportados ter apresentado queda acumulada de quase 40% em dois anos, em virtude da crise econômica, o EBITDAR de BRL137 milhões ainda representou uma margem de 14,8%, o que demonstra a habilidade da companhia de reduzir custos que são, em sua maioria, variáveis em cenários de estresse.

Alavancagem Permanece Reduzida: A Tegma deve continuar apresentando indicadores de crédito fortes em relação ao rating atribuído, com o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR permanecendo abaixo de 1,0 vez. Esta estratégia conservadora é importante para mitigar o risco de queda inesperada da receita, decorrente da redução acentuada no transporte de veículos novos. No período de 12 meses encerrado em 30 de junho de 2019, os índices de dívida total ajustada/EBITDAR e dívida líquida ajustada/EBITDAR eram de 0,8 vez e 0,4 vez, respectivamente. Em 2016, a alavancagem financeira líquida ficou em patamar moderado, em 2,5 vezes.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating 'A(bra)' da Tegma reflete sua robusta posição de negócios, aliada a uma escala mediana — quando comparada à de seus competidores de maior porte, como a JSL S.A. (JSL, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Negativa). Em comparação com a JSL, a Tegma possui maior concentração de clientes, um portfólio de serviços consideravelmente menos diversificado, maior volatilidade de receita e menor escala, com receita líquida de BRL1,2 bilhão (frente a BRL8 bilhões da JSL). Por outro lado, a Tegma tem uma estrutura de capital menos alavancada (índice dívida líquida/EBITDA de 0,4 vez, frente ao de 4,3 vezes da JSL) e perfil de liquidez ligeiramente superior ao da JSL, quando considerada a posição de caixa frente às obrigações financeiras de curto prazo.

Comparada à Tegma, a Atento Brasil S.A. (Atento Brasil, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Estável) é beneficiada por integrar um grupo que é o quarto maior provedor de serviços de gestão de relacionamento com clientes (CRM) e terceirização do processo de negócios (BPO) no mundo. Como resultado, seu rating é suportado por uma maior escala de operações e maior diversificação geográfica e econômica. Similarmente, a Atento também apresenta uma carteira de clientes concentrada e alta exposição aos ciclos econômicos. Por outro lado, a Tegma possui menor alavancagem operacional — considerando que a maior parte de seus custos é variável — e menor alavancagem financeira

(índice dívida líquida/EBITDA de 0,4 vez, frente ao de 3,0 vezes da Atento), além de contar com perfil de liquidez semelhante ao da Atento.

PRINCIPAIS PREMISSAS DO RATING

- Elasticidade da produção e da importação de veículos leves novos de 3 vezes em relação ao PIB;
- Participação de mercado de 26% no segmento de logística automotiva;
- Variação da tarifa média da logística automotiva de 0,75 vez em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA);
- Quilometragem média por veículo transportado de 1.000 km, em linha com o histórico da empresa;
- Estrutura de custos compatível com o histórico;
- Investimentos de BRL30 milhões em 2019 e de BRL34 milhões médios anuais nos dois anos seguintes;
- Distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JCP) de 60% do lucro líquido.

SENSIBILIDADE DO RATING

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Positiva:

- Substancial aumento da escala de operações, sem deterioração do perfil financeiro da Tegma;
- Diversificação material da base de clientes, com menor exposição ao setor automobilístico.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa:

- Relação dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 2,5 vezes, em bases sustentáveis;
- Deterioração do perfil de liquidez;
- Perda substancial de participação de mercado no segmento de transporte de veículos novos;
- Piora dos fundamentos da indústria automobilística no Brasil por um período prolongado.

LIQUIDEZ

Adequada Liquidez e Baixa Alavancagem: A Fitch espera que a Tegma continue apresentando dívida reduzida e posição de caixa e aplicações financeiras suficientes para cobrir as obrigações de curto prazo. A expectativa de FCFs positivos e de acesso da empresa a fontes de financiamento para rolar dívida ou suportar investimentos, caso necessário, também fortalece o perfil de liquidez. A análise considerou, ainda, o fato de que a Tegma possui flexibilidade para diminuir o pagamento de dividendos como alternativa para preservar liquidez.

Em 30 de junho de 2019, a Tegma apresentava dívida total ajustada de BRL224 milhões, composta por linha de Resolução 4131 (BRL51 milhões, líquida de swap), debêntures (BRL50 milhões) e nota de crédito de exportação (BRL47 milhões), além de BRL86 milhões referentes a obrigações de arrendamento mercantil. As obrigações de curto prazo, de BRL38 milhões, eram confortavelmente cobertas em 2,8 vezes por BRL107 milhões em caixa e aplicações financeiras. A empresa não possui dívidas com garantias reais.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu, pela primeira vez, o seguinte rating à Tegma Gestão Logística S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'/Perspectiva Estável.

Contato:

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
Alexandre Garcia
Analista sênior
+55-11-4504-2616

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

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 Tegma Gestão Logística 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de agosto de 2019.

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 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. 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.