



Fitch Coloca Ratings 'BB' da Natura em Observação Negativa Após Anúncio de Aquisição da Avon

Fitch Ratings-Chicago-24 May 2019: A Fitch Ratings colocou os ratings da Natura Cosméticos S.A. (Natura) em Observação Negativa após a companhia anunciar que negocia a aquisição da Avon Products, Inc. (Avon, IDR - Issuer Default Rating (Rating de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo 'B+' (B mais)/Perspectiva Negativa). A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A Natura anunciou, em 22 de maio de 2019, que firmou um acordo com a Avon para adquirir a companhia por meio de uma troca de ações (all-share merger). Com a transação, será criada uma nova holding no grupo, a Natura Holding S.A. (Natura & Co), que passará a deter a totalidade das ações da Natura e da Avon. Uma vez que a aquisição seja concluída, 76% das ações da Natura & Co serão mantidos pelos atuais acionistas da Natura, e os 24% restantes, pelos acionistas da Avon.

A Observação Negativa reflete os riscos de execução associados à integração destes negócios, os desafios para melhorar a rentabilidade em um cenário dinâmico e em transformação do setor e os riscos de refinanciamento a médio prazo, superiores aos previstos. Em base pro forma, a Fitch estima que o EBITDA da Avon representará cerca de 39% do EBITDA da entidade combinada. A Natura ainda está focada na recuperação da The Body Shop (TBS), uma aquisição financiada por dívida, no montante de EUR1 bilhão, concluída no final de 2017. Assim como a TBS, a Avon é uma companhia global muito grande e complexa, com número de consultoras/volumes em queda. O risco cambial é alto, devido à sua concentração em mercados emergentes. A Avon e a Natura têm elevada exposição à redução dos negócios de vendas diretas, o que é um fator negativo adicional, à medida que as companhias tentam mudar para uma estratégia omnichannel, com base no uso simultâneo e interligado de diferentes canais de comunicação.

A transação é financiada principalmente por ações e não afeta significativamente o perfil de alavancagem consolidada da Natura. Em base pro forma, a Fitch acredita que o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR da companhia atingirá 4,5 vezes, excluindo o impacto das novas regras do IFRS 16. Isto representa um aumento em relação ao índice de 4,0 vezes registrado em 2018 e pode interferir na meta da Natura de atingir alavancagem de 3,5 vezes até 2020 — o limite dentro do rating 'BB' da companhia. Incorporando USD150 milhões de sinergias, a alavancagem ajustada em base pro forma diminuiria para 3,9 vezes. O acesso da Natura à captação de recursos de médio e longo prazos também será fundamental para reduzir a pressão do rebaixamento dos ratings a curto prazo.

A aquisição aumenta significativamente a escala de negócios da Natura (receitas pro forma de 2018 de USD9,1 bilhões), fortalece a base de consultoras da companhia, a carteira de produtos e sua presença no mercado da América Latina. A transação também deverá permitir que a Natura incremente sua plataforma de negócios existente (fabricação, centros de distribuição e logística), o que poderia levar a sinergias operacionais e financeiras. A Natura espera atingir cerca de USD150 milhões a USD250 milhões em sinergias, mas destaca que precisará reinvestir parte destes recursos em social selling (vendas por meio de canais digitais e sociais), pesquisa e desenvolvimento e em iniciativas voltadas à marca, que são fatores fundamentais para a sustentabilidade do negócio e da companhia.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Elevados Riscos de Execução: A Natura enfrentará desafios à medida que comece a incorporar a operação global da Avon fora da América Latina (47% das receitas), a qual tem sido pressionada pela redução do número de consultoras ativas e dos volumes de vendas em mercados complexos, como a Rússia. O momento desta transação não é o ideal, uma vez que a companhia continua focada na recuperação e na integração da TBS e em sua estratégia de digitalização. Tanto a TBS quanto a Avon têm grandes negócios em regiões/mercados onde a Natura não opera, e a TBS atua principalmente por meio de operações tradicionais de varejo. Como fator positivo, a Natura vem apresentando melhora nas margens da TBS nos últimos trimestres, com expectativa de margens de EBITDA entre 10% e 11% em 2019 — um aumento em relação aos 8,4% registrados em 2016.

Resultados Fracos: Os negócios da Avon têm estado sob forte pressão. Em 2018, a margem de EBITDA da empresa foi de 6,6%, o que representa uma queda em relação à média de 10% entre 2014 e 2018. A Natura, por sua vez, registrou margem de 14% em 2018 e margem de EBITDA média de 17% entre 2014 e 2018. A compra da Avon melhorará um pouco a diversificação geográfica da companhia. O Brasil representa a maior parte das operações atuais da Natura, respondendo por 45% de suas receitas e por 55% da geração de EBITDA. Isto se compara com 68% e 74%, respectivamente, em 2016, antes da aquisição da TBS. O Brasil e a Argentina representam 45% do lucro operacional da Avon, enquanto a Europa, o Oriente Médio e a África respondem por 39%, o norte da América Latina, por 10%, e Ásia/Pacífico, por aproximadamente 6%.

Marca Forte da Natura: A Natura possui histórico favorável e boa posição de negócios no setor de cosméticos, perfumaria e higiene pessoal (CF&T) no Brasil e na América Latina, devido ao forte reconhecimento de sua marca, à ampla escala operacional e à extensa estrutura de vendas diretas. Historicamente, a companhia registra sólida estrutura de capital, com forte liquidez. As operações globais, mas pequenas, da marca premium Aesop, assim como a contínua recuperação da TBS, também foram incorporadas aos ratings.

Nova Dinâmica do Setor: O setor de CF&T é atraente, devido à sua resiliência ao longo dos ciclos econômicos. No entanto, uma nova dinâmica de negócios surgiu no mercado, o que está trazendo mais volatilidade aos resultados e alterando os modelos tradicionais de negócios. Com o canal voltando-se ao e-commerce e às lojas especializadas, as vendas diretas e as companhias de consumo tradicionais enfrentam intensa concorrência de gigantes multinacionais do setor de beleza, que implementaram estratégias omnichannel, bem como de companhias menores, mais ágeis e em franco crescimento. Para competir em meio a este cenário desafiador, a Natura não apenas terá que gerir dois grandes projetos de integração, mas focar fortemente em inovação, a fim de acompanhar as tendências do setor de beleza, que estão em rápida evolução, e investir nos meios digitais para se envolver mais diretamente com os consumidores finais.

Desafios Para Reduzir a Alavancagem: A transação com a Avon provavelmente adiará o processo de redução da alavancagem da Natura até 2021. Excluindo os impactos do IFRS 16, a expectativa da Fitch era de que a alavancagem líquida ajustada da companhia, medida por dívida líquida ajustada/EBITDAR, alcançasse 3,6 vezes em 2019, antes desta transação. Uma vez aprovada a aquisição, a alavancagem pro forma deve aumentar para cerca de 4,2 vezes-3,7 vezes até 2020, dependendo dos ganhos de sinergias. Os cálculos de alavancagem da Fitch incluem ajustes relacionados a arrendamentos operacionais. A agência acredita que os dividendos se reduzirão para os patamares mínimos exigidos pelo estatuto social da Natura (30%), uma vez que a companhia busca reduzir sua alavancagem.

Riscos de Refinanciamento Mais Elevados: A Natura terá um total combinado de USD2,1 bilhões em títulos com vencimento até 2023, além dos USD500 milhões em ações preferenciais da Avon. A empresa anunciou um empréstimo-ponte de USD1,6 bilhão para dar suporte aos riscos imediatos de refinanciamento, caso os detentores de títulos da Avon, no montante de USD1,1 bilhão, não concedam um waiver para a quebra da cláusula de mudança de controle. No entanto, a Natura terá de recorrer à captação de longo prazo para evitar

maiores riscos de refinanciamento entre 2021-2023, quando também vencem seus títulos no montante de USD750 milhões.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings 'BB'/AA(bra) da Natura refletem sua boa posição de negócios no setor de CF&T, sustentada pelo forte reconhecimento de sua marca, com foco em sustentabilidade, pela larga escala de seu negócio, que permite uma estrutura de custos competitiva, e por sua ampla estrutura de vendas diretas. A marca e a carteira de produtos da companhia, com tíquete médio mais alto, estão bem posicionadas em relação a seu principal concorrente no segmento de vendas diretas, a Avon Products, Inc. (IDR 'B+' (B mais)/Perspectiva Negativa). A companhia também tem histórico de fluxo de caixa operacional menos volátil e de indicadores de crédito mais conservadores. Mesmo agora, quando a alavancagem da Natura se deteriorou após a aquisição da TBS, financiada por dívida, sua alavancagem é inferior à da Avon. A Natura enfrenta o desafio de manter a rentabilidade de suas operações ao mesmo tempo em que preserva sua forte posição de mercado no Brasil em um contexto de aumento da concorrência. A participação de mercado da Natura no mercado brasileiro vem se recuperando, sustentada por iniciativas de redução de preços e pelo aumento de produtividades das consultoras. Além das multinacionais do setor de beleza, a companhia enfrenta forte concorrência de uma empresa local, O Boticário (não classificada pela Fitch), que apresenta perfil financeiro mais forte e sólido perfil de negócios, sustentado, principalmente, por sua rede de lojas físicas.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para a Natura Incluem:

- Aumento dos volumes na casa de um dígito baixo;
- Margens de EBITDA consolidado atingindo cerca de 15% a 16%, excluindo a Avon, e em torno de 10% a 12%, incluindo esta última;
- Aumento dos investimentos para BRL550 milhões;
- Pagamentos de dividendos em 30%;
- A Natura deverá manter sua abordagem proativa em relação ao refinanciamento de sua dívida local, evitando riscos de refinanciamento.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

A Observação Negativa será resolvida após a conclusão bem-sucedida da aquisição da Avon pela Natura. O resultado mais provável seria o rebaixamento, em um grau, dos ratings da Natura, uma vez que esta transação aumenta o risco de execução existente, atrasa o processo de redução da alavancagem relacionado à aquisição anterior da TBS e aumenta a exposição da companhia ao canal de vendas diretas. Melhoras nas margens da Natura, incluindo a TBS, nos próximos três a quatro trimestres e a estabilização do desempenho da Avon poderiam ser fatores atenuantes. O IDR da Natura provavelmente será afirmado em 'BB' se a aquisição não for concluída.

As aprovações regulatórias para a transação não devem ser resolvidas nos próximos seis meses. Isto pode resultar em um período prolongado para a manutenção dos ratings da Natura em Observação Negativa.

LIQUIDEZ

A Natura possui histórico de manutenção de liquidez adequada e forte acesso ao mercado de crédito local. A companhia tinha BRL1,4 bilhão em caixa e aplicações financeiras, frente a BRL1,3 bilhão de dívida de curto prazo, incluindo a transação de forfeiting, o que resultou em índice caixa/dívida de curto prazo de 1,0 vez em 31 de março de 2019. Isto se compara a um índice médio de 1,4 vez de 2014 a 2018. Em 31 de março de 2019, a companhia possuía dívida total de cerca de BRL8,1 bilhões, excluindo as obrigações de arrendamentos de longo prazo no balanço (BRL1,8 bilhão). A dívida da Natura é composta principalmente por debêntures locais (58%) e títulos internacionais (37%).

A Fitch acredita que a Natura permanecerá disciplinada em relação à sua posição de liquidez e manterá uma abordagem proativa na gestão de passivos para evitar a exposição aos riscos de refinanciamento. A empresa

enfrenta uma amortização de dívida de longo prazo de BRL1,2 bilhão em 2020, BRL2,2 bilhões em 2021, BRL324 milhões em 2022 e BRL2,9 bilhões em 2023, o que se refere principalmente aos seus USD750 milhões em títulos.

Considerando a compra da Avon, os riscos de refinanciamento da Natura aumentarão a médio prazo. A empresa terá um volume consolidado de USD2,1 bilhões em títulos internacionais com vencimento até 2023, além dos USD530 milhões em ações preferenciais da Avon. A Natura anunciou que contrairá uma linha de crédito /empréstimo-ponte de USD1,6 bilhão para suportar os riscos imediatos de refinanciamento, caso alguns detentores de títulos da Avon (USD1,1 bilhão, de um total de USD1,5 bilhão) não concedam um waiver para quebra da cláusula de mudança de controle. No entanto, a companhia precisará fazer a rolagem deste empréstimo-ponte com uma dívida de longo prazo alternativa, a fim de evitar a exposição aos riscos de refinanciamento.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch colocou os seguintes ratings em Observação Negativa:

Natura Cosméticos S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)';
- IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB';
- Rating das notas seniores sem garantias, no montante de USD750 milhões, com vencimento em 2023, 'BB'.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+1-312-606-2338

Analista secundário

Renato Donatti

Diretor

+55-11-4504-2215

Presidente do comitê de rating

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1-312-368-3349

Resumo dos Ajustes nas Demonstrações Financeiras

- A dívida foi ajustada com base na transação de forfait e pelos derivativos líquidos;
- O fluxo de caixa foi ajustado com base na transação de forfait;
- O EBITDA foi ajustado pelas despesas relacionadas à reavaliação de ativos e aos custos de aquisição.

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 Natura.

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 20 de maio de 2019.

Histórico dos Ratings:

Natura Cosméticos S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 4 de novembro de 2011.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de janeiro 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 disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com/site/brasil'.

Este relatório foi publicado originalmente, em inglês, em 23 de maio de 2019.

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 CONDUITA 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 CONDUITA". 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.](#)