



Fitch Atribui Rating 'A(bra)' à Proposta de 4ª Emissão de Debêntures da Pague Menos

Fitch Ratings-Sao Paulo-18 January 2019: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)' à proposta de quarta emissão de debêntures quirográficas da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos), no montante de até BRL240 milhões. A emissão será realizada em série única, com vencimento final em fevereiro de 2024. A companhia espera utilizar os recursos para refinaranciar dívidas e reforçar capital de giro. A Fitch classifica a Pague Menos com Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)', Perspectiva Negativa.

Os ratings da Pague Menos refletem seu forte posicionamento competitivo na indústria de varejo farmacêutico do Brasil, com liderança na região Nordeste e relevante escala de operações, decorrente de 1.150 unidades e presença em 357 municípios de 26 estados e do Distrito Federal ao final de setembro de 2018. A Fitch também considerou as características defensivas da indústria de saúde no Brasil e as perspectivas positivas de longo prazo para o setor, que se apoiam no envelhecimento da população e em uma resiliente demanda por medicamentos.

A expectativa da Fitch é de que a Pague Menos mantenha uma moderada alavancagem financeira ajustada nos próximos anos (na faixa de 3,5 vezes a 4,0 vezes), após a deterioração de sua estrutura de capital e de sua posição de liquidez, proveniente das pressões sobre sua rentabilidade e os Fluxos de Caixa Livre (FCF) nos últimos anos. A avaliação também considera a permanência de um intenso ambiente competitivo, com o índice de vendas mesmas lojas (SSS) da companhia em patamares neutros em 2019, o que limitará sua geração operacional de caixa. A Fitch considera positivo o fato de que a proposta de emissão de debêntures pode melhorar o perfil de liquidez da Pague Menos, que também vem sendo pressionado pela necessidade de financiar a expansão dos negócios.

A Perspectiva Negativa do rating corporativo reflete os desafios que a Pague Menos enfrenta para continuar financiando seu plano de investimentos em um ambiente de maior competição, sem pressionar seu perfil financeiro. A empresa precisa ser mais assertiva na abertura de lojas, já que tem apresentado um percentual de fechamento de pontos de venda não rentáveis acima dos de seus pares. A expectativa da Fitch é de que o Fluxo de Caixa das Operações (CFFO) será impactado pela maturação mais lenta das lojas novas e pela necessidade de capital de giro para suportar o crescimento esperado.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Nova Dinâmica da Indústria: A concorrência na indústria de varejo farmacêutico se acirrou nos últimos anos, com outras redes expandindo suas atividades na principal área de atuação da Pague Menos, o que vem afetando a geração de receitas e as margens da companhia. O fato de 57% das lojas estarem no Nordeste faz com que a receita por loja seja inferior à de seus pares e que a companhia sofra mais os efeitos do alto índice de desemprego. Além disso, a Pague Menos tem se mostrado menos assertiva em seu plano de crescimento, com elevado índice lojas fechadas/abertas (0,37 de janeiro a setembro

de 2018), ainda que a Fitch acredite que esta relação diminuirá a partir da segunda metade de 2019. O principal desafio da companhia é recuperar o ritmo de crescimento e recompor sua rentabilidade frente a este cenário mais competitivo e com pouco espaço para repasse de preços. O perfil de negócios da Pague Menos ainda se apoia em sua elevada escala e em sua liderança no Nordeste, onde detém 21% de participação de mercado, frente a 5,8% no Brasil.

Geração de Caixa Pressionada: A maturação mais lenta das lojas e o efeito “canibalização”, resultado de mais lojas na mesma região, aliados a maior concorrência e à crescente participação de produtos de menor tíquete, como medicamentos genéricos, devem continuar impactando o índice de SSS, que deve se manter neutro em 2019. Nos primeiros nove meses de 2018, o índice foi negativo em 5,2%. Ao mesmo tempo, os investimentos em capital de giro para suportar as 432 novas lojas de janeiro de 2015 a setembro de 2018 vêm pressionando o CFFO da companhia. Para 2019, a agência projeta EBITDAR e CFFO de BRL563 milhões e BRL118 milhões, respectivamente, uma evolução frente aos BRL505 milhões e BRL83 milhões esperados para 2018. A redução no número de novas lojas ao longo de 2019 deve resultar em FCF de neutro a levemente negativo, reduzindo as pressões sobre a estrutura de capital da companhia.

Estratégia de Crescimento Revisada: A Fitch acredita que o crescimento da Pague Menos será mais disciplinado em 2019, com expectativa de setenta novas lojas frente às 170 projetadas inicialmente. O crescimento mais moderado é importante para diminuir a pressão sobre seu fluxo de caixa. A agência projeta investimentos próximos a BRL90 milhões em 2019, significativamente abaixo dos BRL185 milhões esperados em 2018. O forte posicionamento da companhia no Nordeste permanece sendo um importante suporte do rating, e a agência acredita que a Pague Menos concentrará seu crescimento nesta região. Em contrapartida, os fechamentos de lojas durante o primeiro semestre de 2019 deverão ocorrer nas regiões Sul e Sudeste, onde as operações apresentam menor rentabilidade. A Fitch estima que de vinte a trinta unidades serão fechadas este ano.

Alavancagem Moderada: Pelas projeções da Fitch, o índice dívida líquida ajustada/EBITDAR diminuirá para em torno de 3,7 vezes em 2019 e 3,6 vezes em 2020, das 4,0 vezes esperadas para 2018. Esta melhora está diretamente associada à redução do número de inaugurações, ao fechamento de lojas com baixa rentabilidade e à maturação da base existente. Ao final de setembro de 2018, a dívida total ajustada da Pague Menos era de BRL2,4 bilhões, incluindo BRL1,3 bilhão de ajustes de aluguel e BRL132 milhões de antecipações de recebíveis, conforme a metodologia da agência.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da Pague Menos refletem seu forte posicionamento na indústria de varejo farmacêutico — é a terceira maior rede do Brasil e a principal do Nordeste, com participações de mercado de 5,8% e 21%, respectivamente, ao final de setembro de 2018. Suas 1.150 lojas estavam distribuídas em 357 municípios de 26 estados e do Distrito Federal. O Rating Nacional de Longo Prazo da companhia está cinco graus abaixo do 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD), devido, principalmente, a sua estrutura de capital mais alavancada, ao pior perfil de liquidez, à menor escala de negócios e ao desempenho operacional mais fraco. Quando comparado ao rating 'A-(bra)' (A menos (bra)) da Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. (Restoque), o da Pague Menos está um grau acima, em decorrência dos menores riscos da indústria de varejo farmacêutico em relação ao varejo de vestuário de alto padrão, à maior escala e a seu posicionamento dentro da indústria.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch no cenário de rating da Pague Menos incluem:

- Redução das vendas 'mesmas lojas' de 5,3% em 2018 e percentual estável em 2019;
- Custo dos produtos vendidos equivalente a 69% da receita líquida em 2018 e 2019;
- Setenta novas lojas em 2019, com investimentos em torno de BRL90 milhões.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Ações de rating positivas são improváveis a médio prazo, tendo em vista os desafios que a Pague Menos apresenta para recompor sua liquidez e eliminar os riscos de refinanciamento. No entanto, a revisão da Perspectiva Negativa está vinculada aos pontos abaixo:

- Fortalecimento da geração de caixa, que permita redução na alavancagem para patamares inferiores a 3,5 vezes;
- Melhora do perfil de liquidez, com caixa/dívida de curto prazo de, pelo menos, 0,7 vez, de forma sustentável;
- Recuperação do indicador SSS para patamares positivos.

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

- Incapacidade de fortalecer o atual perfil de liquidez;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 4,0 vezes;
- Manutenção de margem de EBITDAR abaixo de 8,5%.

LIQUIDEZ

Liquidez Menos Pressionada: A emissão de debêntures de até BRL240 milhões e uma operação bilateral de BRL100 milhões são fatores-chave para reduzir as pressões sobre a liquidez da Pague Menos. A entrada destes recursos será destinada ao refinanciamento de BRL334 milhões em dívidas vencendo em janeiro e fevereiro de 2019. Além do refinanciamento, essas captações fortalecem o perfil de liquidez da companhia, uma vez que possuem cronograma de vencimento mais alongado, de forma que a Pague Menos terá algum tempo para melhorar sua operação e recuperar sua geração de caixa. A flexibilidade financeira da companhia é adequada, evidenciada por linhas de crédito não compromissadas em torno de BRL600 milhões com bancos locais – ainda que a manutenção destas em cenários de estresse financeiro seja incerta – e recebíveis de cartão de crédito livres de garantia em torno de BRL220 milhões, ao final de dezembro de 2018. Recentemente, a companhia aprovou uma política que estabelece a manutenção de, pelo menos, BRL100 milhões em caixa e aplicações, trazendo mais clareza a seu perfil de liquidez.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu o seguinte rating:
Empreendimentos Pague Menos S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de 4ª emissão de debêntures, no montante de até BRL240 milhões e com vencimento final em fevereiro 2024, 'A(bra)'.

A Fitch classifica a Empreendimentos Pague Menos S.A. com o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'A(bra)'; Perspectiva Negativa.

Contatos:

Analista principal

Renato Donatti

Diretor

+55 11 4504-2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 – 7º andar – Cerqueira César

São Paulo – SP – CEP: 01418-100

Analista secundária

Gisele Paolino

+55 21 4503-2624

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503-2627

Data do comitê de rating relevante: 30 de maio de 2018.

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 Empreendimentos Pague Menos S.A.

A Fitch adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na classificação de risco de crédito sejam suficientes e provenientes de fontes confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Fitch não realiza serviços de auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas.

A Fitch utilizou, para sua análise, informações financeiras disponíveis até 31 de dezembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 29 de agosto de 2012.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 1º de junho de 2018.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:

https://www.fitchratings.com.br/system/pages/384/CVM_Form_Referencia_2017_Jul18.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.br'.

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 (23 de março de 2018);

-- 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-existent 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 taxa 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. 23 Mar 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>)

National Scale Ratings Criteria - Effective from 7 Mar 2017 to 18 July 2018 (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Divulgações adicionais

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10059756#solicitation>)

Política de endosso (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

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 (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) 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 (<https://www.thefitchgroup.com/site/termsfuse>) and Privacy Policies (<https://www.thefitchgroup.com/site/privacy>) which cover all of Fitch Group's websites. Learn more. (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>)