



## Fitch Rebaixa Ratings da Pague Menos Para 'A-(bra)'; Perspectiva Negativa

Fitch Ratings-Sao Paulo-02 May 2019: A Fitch Ratings rebaixou para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'A(bra)', o Rating Nacional de Longo Prazo da Empreendimentos Pague Menos S.A. (Pague Menos) e de sua quarta emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento final em fevereiro de 2024. A Perspectiva do rating corporativo é Negativa.

O rebaixamento reflete a contínua deterioração da geração de caixa operacional e da alavancagem financeira ajustada da Pague Menos, oriunda do acirramento do ambiente competitivo, que resultou em perda de rentabilidade, enfraquecimento da receita no conceito 'mesmas lojas' (SSS) e baixa evolução do tíquete médio. A ação de rating incorpora, também, a expectativa de continuidade de um fluxo de caixa livre (FCF) negativo, apesar de uma esperada menor expansão no número de lojas, e o ainda fraco perfil de liquidez.

A Perspectiva Negativa incorpora os significativos desafios que a Pague Menos enfrenta para equalizar sua estrutura de capital e sua rentabilidade frente um ambiente macroeconômico ainda pressionado e com intensa competição com players de maior escala e mais capitalizados. A alavancagem financeira da Pague Menos é elevada, e a Fitch acredita que o processo de desalavancagem será mais lento do que o inicialmente esperado. O cenário-base da agência contempla a continuidade de dívida líquida ajustada/EBITDAR acima de 4,0 vezes nos próximos anos, o que manteria os ratings pressionados.

Os ratings da Pague Menos refletem seu forte posicionamento competitivo na indústria de varejo farmacêutico do Brasil, que se apoia em sua relevante escala de negócios e liderança na região Nordeste. A análise da Fitch também considerou as características razoavelmente defensivas da indústria de saúde do Brasil e as perspectivas positivas de longo prazo para o setor.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Geração de Caixa Pressionada:** A Fitch projeta que a geração de caixa da Pague Menos continuará pressionada no médio prazo. Embora importantes medidas tenham sido adotadas, como a desaceleração da abertura de lojas e o fechamento de unidades deficitárias, o atualmente desafiador cenário da indústria e um ambiente macroeconômico ainda em recuperação devem continuar pressionando as margens operacionais.

A agência projeta ligeira evolução no EBITDAR, para BRL552 milhões, e no fluxo de caixa das operações (CFFO), para BRL37 milhões, em 2019, com margem de EBITDAR de 8,8%. O FCF, no entanto, deve se manter negativo em BRL37 milhões, após investimentos de BRL76 milhões. Em 2018, a companhia gerou EBITDAR de BRL518 milhões, com margem de 8,3%, mantendo a trajetória de declínio dos últimos anos. O CFFO e o FCF foram negativos em BRL209 milhões e BRL427 milhões, respectivamente, pressionados por aumento do capital de giro, elevados investimentos e menor rentabilidade do negócio. O cenário-base da agência não contempla distribuição de dividendos nos próximos três anos.

**Estratégia de Crescimento Revisada:** A Pague Menos vem adotando medidas importantes para tentar

recuperar a rentabilidade de suas operações e recompor sua geração de caixa operacional. Entre elas, a Fitch destaca o fechamento de 81 lojas deficitárias nos últimos 18 meses, a redução da quantidade de lojas inauguradas e a revisão do nível de investimentos. Embora positivas, a Fitch acredita que estas medidas, isoladamente, não neutralizarão integralmente os efeitos da elevada competição, com perda de mercado e migração dos consumidores para medicamentos de menor tíquete. A agência estima abertura de cinquenta lojas e 38 fechamentos em 2019, com investimentos próximos a BRL80 milhões. Nos últimos dois anos, a empresa inaugurou 311 unidades, investindo BRL464 milhões.

**Nova Dinâmica da Indústria:** A Fitch considera que o varejo farmacêutico apresenta fundamentos positivos de longo prazo, apoiados nas mudanças da pirâmide demográfica brasileira, que aumentará o percentual de idosos na população, a penetração de medicamentos genéricos e a necessidade de medicamentos associados a doenças crônicas. No entanto, a competição no setor cresceu em decorrência do forte incremento das redes de farmácias nos últimos anos, o que prejudicou as margens operacionais das empresas do setor, pressionadas pelo fraco desempenho de SSS e dificuldade de repasse de preços.

**Adequado Perfil de Negócios:** Os ratings da Pague Menos refletem seu ainda forte posicionamento competitivo na indústria de varejo farmacêutico do Brasil, com liderança na região Nordeste e relevante escala de operações, decorrente de 1.165 unidades e presença em 370 municípios de 26 estados e do Distrito Federal. A companhia é hoje a terceira principal rede do país no setor e possui marca forte e consolidada na indústria. A Fitch estima participação de mercado da Pague Menos, medida por número de lojas, em 8,3% no país e 22% no Nordeste, ao final de 2018. Contudo, a expansão de outras redes na principal área de atuação da Pague Menos tende a reduzir este market share.

O fato de 57% das lojas estarem no Nordeste também 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. A agência projeta desempenho de SSS neutro em 2019, após índice negativo de 4,1% em 2018. Além disso, a Pague Menos tem apresentado elevado índice lojas fechadas/abertas (0,41 em 2018), mostrando expansão menos assertiva que a de seus pares. Em termos de tíquete médio, a agência estima redução de 1,0% para 2019.

**Desalavancagem Será Lenta:** A Pague Menos tem o desafio de fortalecer seu fluxo de caixa e reduzir o elevado volume de dívidas de forma sustentável, para levar seus indicadores de alavancagem para níveis mais conservadores. O cenário-base da Fitch aponta índice dívida líquida ajustada/EBITDAR em torno de 4,7 vezes em 2019 e 4,5 vezes em 2020, uma ligeira melhora em relação às 4,9 vezes reportadas em 2018. Nos últimos anos, a dívida líquida, ajustada pelas antecipações de recebíveis, da Pague Menos cresceu significativamente — BRL700 milhões nos últimos dois anos, sem evolução proporcional da geração de caixa.

## RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da Pague Menos refletem seu forte posicionamento na indústria de varejo farmacêutico, na qual é a terceira maior rede do Brasil e a principal do Nordeste. O Rating Nacional de Longo Prazo da companhia está seis graus abaixo do 'AAA(bra)' da Raia Drogasil S.A. (RD), devido, principalmente, à menor escala e ao posicionamento competitivo da Pague Menos na indústria, a sua estrutura de capital mais alavancada e ao perfil de liquidez mais debilitado que o da RD. O rating está no mesmo nível da Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A. (Restoque), pois, embora os riscos da indústria de varejo farmacêutico sejam menores que os da de vestuário de alto luxo, a Pague Menos apresenta perfil financeiro pior, com níveis de alavancagem mais elevados.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating da Pague Menos Incluem:

-- Vendas 'mesmas lojas' neutra em 2019 e de 2,4% em 2020;

- Custo dos produtos vendidos equivalente a 68% da receita líquida em 2019 e 2020;
- Abertura de cinquenta lojas e 38 fechamentos em 2019, com investimentos em torno de BRL76 milhões;
- Ausência de distribuição de dividendos nos próximos três anos;
- Ciclo de caixa médio de 79 dias nos próximos três anos, considerando o contas a receber ajustado pelas antecipações, de acordo com a metodologia da Fitch.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

Ações de rating positivas são improváveis a médio prazo. No entanto, a revisão da Perspectiva Negativa está vinculada aos pontos abaixo:

- Melhoria do desempenho operacional;
- Significativo fortalecimento do fluxo de caixa;
- Melhoria do perfil de liquidez.

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

- Insucesso na captação de dívidas de longo prazo de pelo menos BRL150 milhões ainda em 2019;
- Incapacidade de reduzir a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para menos de 4,0 vezes;
- Manutenção de margem de EBITDAR abaixo de 8,5%.

## LIQUIDEZ

Risco de Refinanciamento Permanece: A rolagem de dívidas em torno de BRL400 milhões no primeiro trimestre de 2019 reduziu os riscos de refinanciamento mais imediatos da Pague Menos. Entretanto, a companhia ainda possuía em torno de BRL191 milhões vencendo de abril de 2019 a março de 2020, o que é uma preocupação para a agência, tendo em vista que o caixa e as aplicações eram de apenas BRL63 milhões ao final de março de 2019.

A análise da Fitch considerou razoavelmente provável que os BRL50 milhões que vencem em maio de 2019 sejam refinanciados com linhas de longo prazo, enquanto o restante deve ser refinanciado através de uma operação em andamento, com garantia firme de colocação de BRL150 milhões. A liquidação deve ocorrer até julho de 2019. Caso a companhia não seja bem-sucedida nestas rolagens, os ratings serão fortemente pressionados.

A Pague Menos tem recorrido a antecipações de recebíveis de cartão de crédito para evitar quebra de covenants, o que reduziu sua flexibilidade financeira. Os recebíveis livres somavam BRL70 milhões em abril de 2019. Ao final de 2018, a dívida total ajustada era de BRL2,7 bilhões, incluindo BRL1,4 bilhão de ajustes de aluguel e BRL318 milhões de antecipações de recebíveis, conforme a metodologia da agência.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch rebaixou os seguintes ratings da Empreendimentos Pague Menos S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'A(bra)'; Perspectiva Negativa;

-- Rating Nacional de Longo Prazo da quarta emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento final em fevereiro 2024, para 'A-(bra)' (A menos (bra)), de 'A(bra)'.

Contatos:

Analista principal

Renato Donatti

Diretor

+55 11 4504-2215

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700 - 7º andar - Cerqueira César

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundária

Gisele Paolino

Diretora

+55 21 4503-2624

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503-2627

Sumário dos Ajustes das Demonstrações Financeiras:

--A Fitch tratou as obrigações de arrendamentos operacionais como dívida, aplicando múltiplo de 5,0 vezes sobre as despesas de aluguel

--As operações de risco sacado e de antecipação de recebíveis foram tratadas como dívida.

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 8 de abril de 2019.

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 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](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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com.br](http://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 (19 de fevereiro de 2019);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

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

TODOS OS RATINGS DE CRÉDITO DA FITCH ESTÃO SUJEITOS A ALGUMAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE. POR FAVOR, VEJA NO LINK A SEGUIR ESSAS LIMITAÇÕES E TERMOS DE ISENÇÃO DE RESPONSABILIDADE:

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

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone: 1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com

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

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

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

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

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

Metodologia Aplicada

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

Copyright © 2019 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be

accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

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

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

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

## **SOLICITATION STATUS**

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

## Endorsement Policy

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

## Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

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