

Localiza Rent a Car S.A. (/gws/en/esp/issr/90199061)



## Fitch Atribui Rating 'AAA(bra)' à Proposta de 13ª Emissão de Debêntures da Localiza

Fitch Ratings-Chicago-21 November 2017: A Fitch Ratings atribuiu o Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)' à proposta de 13ª emissão de debêntures, de espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza), no valor de BRL1,2 bilhão e vencimento final em 2025. Os recursos da emissão serão utilizados para recompor caixa e/ou pré-pagar dívidas da companhia. A Fitch classifica a Localiza com os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) em Moedas Estrangeira 'BB+' (BB mais) e Local 'BBB-' (BBB menos), além do Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)'.

O rating grau de investimento da Localiza reflete sua proeminente posição no setor brasileiro de locação de veículos e frotas, além de forte eficiência operacional, histórica solidez do perfil financeiro (a alavancagem alcançou seu pico em 2017), robusta liquidez e cronograma de amortização de dívida bem distribuído. A relevante parcela desonerada da frota representa uma fonte de liquidez em momentos difíceis, o que a Fitch considera essencial para os ratings atuais. O modelo de negócios da empresa permite ajustar as operações aos ciclos econômicos, como visto anteriormente, o que aumenta sua flexibilidade financeira. Porém, a concorrência tem crescido, visto que seus maiores competidores melhoraram seus perfis financeiros enquanto investiam no crescimento dos negócios.

A agência espera que a Localiza se mantenha comprometida com um sólido perfil de crédito. A continuidade de um forte crescimento financiado por dívida poderá, todavia, pressionar os ratings da companhia. Segundo as expectativas da Fitch, a alavancagem ajustada pelos recursos das operações (FFO) e a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR da Localiza permanecerão abaixo de 1,4 vez e 3,4 vezes, respectivamente, a longo prazo. Para 2017 e 2018, a agência prevê alavancagem ajustada pelo FFO de 1,7 vez e 1,4 vez, respectivamente, com dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,6 vezes e 3,4 vezes.

A Perspectiva do IDR em Moeda Estrangeira é Negativa devido à Perspectiva Negativa do rating soberano brasileiro (IDRs em Moedas Estrangeira e Local 'BB'). O IDR em Moeda Estrangeira da Localiza é limitado pelo teto-país do Brasil, 'BB+' (BB mais). A Localiza opera principalmente no Brasil e não possui substanciais ativos ou saldos de caixa no exterior.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

**Fortes Vantagens Competitivas:** Além de sólida experiência no setor, a Localiza possui proeminente posição competitiva, sustentada por sua maior escala, distribuição geográfica e forte canal de venda de carros. Em 30 de setembro de 2017, a frota da empresa somava 171.876 veículos e, nos primeiros nove meses do ano, 64.451 veículos haviam sido vendidos. Como o setor é intensivo em capital, custos de captação reduzidos e forte acesso ao crédito são vantagens competitivas essenciais. O modelo de negócios integrado da empresa permite sinergias e flexibilidade para ajustar as operações em períodos de volatilidade da demanda.

**Estratégia de Participação de Mercado:** O desejo de aumentar a parcela de mercado e consolidar a posição no setor tem pressionado a rentabilidade da Localiza nos últimos cinco anos. Recentemente, a implementação de plataformas de gestão de yields melhorou a taxa de utilização, o que permitiu mitigar a queda das tarifas. No período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2017, as receitas líquidas consolidadas do negócio de locação aumentaram 14% em relação a 2016, somando BRL2,4 bilhões. Enquanto isso, a frota operacional média cresceu 18%. No mesmo período, o EBITDAR aumentou para BRL1,2 bilhão e o FFO, para BRL3,7 bilhões, de BRL1,1 bilhão e BRL2,8 bilhões, respectivamente. A margem de EBITDAR caiu para 22,4% no período de 12 meses encerrado em setembro de 2017, de 26,4% em 2016, o que se compara desfavoravelmente à média histórica de 28%.

**Frota Moderna, Flexibilidade Financeira:** O setor de locação de veículos e de frotas demanda investimentos significativos para sustentar a expansão do negócio. A Localiza desenvolveu, com sucesso, uma estratégia de venda de ativos que permite comercializar até cem mil veículos usados por ano. Isto lhe possibilita vender veículos regularmente, mesmo durante ciclos negativos do setor e cenários econômicos difíceis. Embora as vendas de veículos leves no Brasil tenham aumentado 8% nos primeiros nove meses de 2017, a empresa comercializou 36% a mais, com preços médios 14% superiores. A estratégia de operar com uma frota moderna lhe permite postergar a renovação, e o forte canal de vendas ajuda a maximizar os preços de revenda. Os recursos provenientes da comercialização de veículos financiaram boa parte da renovação da frota, tendo em vista os substanciais descontos obtidos das montadoras para aquisição de veículos novos.

A grande expansão da frota neste ano demandará um aumento ainda maior das vendas de veículos em 2018. A Fitch, porém, considera que a Localiza está relativamente bem posicionada, mesmo diante de uma possível pressão sobre os preços.

**Fluxo de Caixa Livre Negativo:** No período de 12 meses, encerrado em 30 de setembro de 2017, os investimentos para renovação de frota somaram BRL3,2 bilhões, enquanto os investimentos para expansão alcançaram BRL1,7 bilhão. Os recursos das vendas de veículos usados totalizaram BRL3,4 bilhões e ajudaram a compensar esses desembolsos. O fluxo de

caixa livre (FCF) foi de BRL1 bilhão negativo no período, após BRL159 milhões em dividendos. Este FCF negativo está bem acima dos BRL484 milhões de 2016 e dos BRL278 milhões de 2015. Em cenários difíceis para o setor, a Localiza demonstrou flexibilidade para melhorar sua geração de FCF, reduzindo os investimentos, uma vez que grande parte se destinava a aumento de frota. No entanto, nos últimos anos a estratégia foi continuar crescendo, mantendo a liderança no mercado brasileiro.

**Recuperação Limitada dos Indicadores de Crédito:** O crescimento mais agressivo, até então financiado por dívida, está deteriorando o histórico de fortes medidas de proteção ao crédito da Localiza. De 2012 a 2016, a alavancagem ajustada pelo FFO atingiu a média de 1,2 vez, enquanto a média de seu índice dívida líquida ajustada/EBITDAR foi de 2,1 vezes. Segundo as expectativas da Fitch, a alavancagem ajustada pelo FFO e a relação dívida líquida ajustada/EBITDAR da Localiza permanecerão abaixo de 1,4 vez e 3,2 vezes, respectivamente, a longo prazo. Para 2017 e 2018, a agência prevê alavancagem ajustada pelo FFO de 1,7 vez e 1,4 vez, com dívida líquida ajustada/EBITDAR de 3,6 vezes e 3,4 vezes. O valor potencial de mercado da relativamente moderna frota de veículos da empresa corresponde a cerca de 2,0 vezes o valor de sua dívida líquida. A Localiza pode monetizar estes ativos em caso de crise no fluxo de caixa, uma vez que não estão vinculados a dívidas.

## RESUMO DA ANÁLISE EM COMPARAÇÃO COM OS PARES

Os ratings 'BBB-' (BBB menos)/'AAA(bra)' da Localiza refletem sua liderança no setor brasileiro de locação de veículos e de frotas. Sua participação é mais que duas vezes superior à de seus maiores concorrentes, como Movida Participações S.A. (Movida, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)), Unidas S.A. (Unidas, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra))) e Companhia de Locação das Américas (Locamérica, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra))). A Localiza possui forte poder de negociação junto às montadoras, e sua maior escala de negócios lhe permite diluir custos fixos com eficiência, ao mesmo tempo em que mantém margens operacionais adequadas. O proeminente canal de distribuição de vendas de carros usados da Localiza e sua sólida base de ativos desonerados garantem suporte às vantagens competitivas e aumentam sua flexibilidade financeira. O reduzido custo de financiamento e o amplo acesso aos mercados de crédito locais também colaboram para aumentar sua competitividade.

A empresa também está bem posicionada em termos de alavancagem, tanto em relação aos pares já mencionados quando à JSL S.A. (JSL, IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB'/Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra))), controladora da Movida.

## PRINCIPAIS PREMISAS

- Aumento do número de veículos de 45.000 em 2017 e entre 10.000 e 12.000 em 2018 e 2019;
- Margens de EBITDAR entre 25% e 26%;
- FCF negativo em aproximadamente BRL700 milhões em 2018;
- Manutenção de saldo de caixa sólido frente à dívida de curto prazo;
- Dividendos de 25% do lucro líquido.

## SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

- Mudança no compromisso da administração em relação a uma forte liquidez;
- Continuidade do foco em participação de mercado, em detrimento de indicadores de crédito;
- Concorrência acirrada, que continue reduzindo margens;
- Deterioração do índice de alavancagem, medido pela alavancagem ajustada pelo FFO, para mais de 1,5 vez, em bases sustentáveis;
- Deterioração da relação dívida líquida ajustada/EBITDAR para mais de 3,5 vezes, em bases sustentáveis.

Novas ações negativas no soberano brasileiro ou no teto-país podem resultar em ação de rating negativa no IDR em Moeda Estrangeira da empresa.

Por outro lado, ações de rating positivas no IDR em Moeda Estrangeira estão limitadas pelo teto país 'BB+' (BB mais). O risco inerente ao setor de locação de frotas e veículos limita o potencial de elevação do IDR em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos).

## LIQUIDEZ

A administração da Localiza adota uma estratégia financeira conservadora e proativa, de modo a limitar os riscos associados à sua exposição à natureza cíclica e intensiva em capital de seu negócio. Como resultado, a companhia apresenta liquidez robusta e cronograma de amortização de dívida bem distribuído. A Localiza tem comprovado acesso ao mercado de capitais doméstico, mesmo durante períodos de difícil acesso ao crédito, como o enfrentado no Brasil de 2016 até o início de 2017. Em 30 de setembro de 2017, a dívida total ajustada era de BRL5,9 bilhões, incluindo BRL802 milhões em obrigações com alugueis, dívida de curto prazo de BRL533 milhões e caixa de BRL1,9 bilhão. A posição de caixa era suficiente para cobrir os vencimentos de dívida até meados de 2020.

O considerável tamanho da parcela desonerada da frota também é uma fonte de liquidez. Em 30 de setembro de 2017, o valor da frota era de BRL6,6 bilhões, que correspondiam a uma cobertura da dívida líquida de 2,0 vezes.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch avalia a Localiza com os seguintes rating:

Localiza Rent a Car S.A.

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB+' (BB mais); Perspectiva Negativa;
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos), de 'BBB'; Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)', Perspectiva Estável;
- Ratings Nacionais de Longo Prazo das 6ª, 7ª, 9ª e 10ª, 11ª e 12ª emissões de debêntures, sem garantias, 'AAA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da proposta de 13ª emissão de debêntures, de espécie quirografária, com garantia adicional fidejussória, 'AAA(bra)'.

A Perspectiva do IDR em Moeda Estrangeira é Negativa, devido à Perspectiva Negativa do soberano brasileiro (IDR em Moeda Estrangeira 'BB'). O IDR em Moeda Estrangeira é limitado pelo teto-país do Brasil, 'BB+' (BB mais). A Localiza opera basicamente no Brasil e não possui ativos ou montantes substanciais de caixa no exterior.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+1 312 606-2338

Fitch Ratings, Inc.

70 West Madison Street

Chicago, IL 60602

Analista secundário

Renato Donatti

Analista sênior

+55 11 4504-2215

Presidente do comitê de rating

Joe Bormann, CFA

Diretor-executivo

+1 312 368-3349

Data do comitê de rating relevante: 16 de Novembro de 2017.

Resumo dos Ajustes nas Demonstrações Financeiras: Os ajustes de demonstrações financeiras que diferem substancialmente dos números que constam das demonstrações financeiras publicadas abrangem:

- Dívida total inclui derivativos líquidos;
- Investimentos foram ajustados pela aquisição de veículos;
- Um múltiplo de 5 vezes foi utilizado para ajustar arrendamentos operacionais.

## 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 Localiza Rent a Car 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 14 de novembro de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de novembro de 2017.

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/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.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 (7 de agosto de 2017);
- Metodologia de Rating em Escala Nacional (7 de março de 2017).

Media Relations: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, Email: [jaqueline.carvalho@fitchratings.com](mailto:jaqueline.carvalho@fitchratings.com).

#### 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 Localiza Rent a Car 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 14 de novembro de 2017.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 22 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 17 de novembro de 2017.

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/299/Fitch\\_Form\\_Ref\\_2016.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/299/Fitch_Form_Ref_2016.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 (7 de agosto de 2017);
- Metodologia de Rating em Escala Nacional (7 de março de 2017).

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 © 2016 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 taxaço 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.

#### **Applicable Criteria**

Corporate Rating Criteria (pub. 07 Aug 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/901296>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Rating Non-Financial Corporates Above the Country Ceiling Rating Criteria (pub. 15 Feb 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/894126>)

#### **Additional Disclosures**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1032690#solicitation>)

Endorsement Policy (<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)

(<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) (<https://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) (<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 © 2017 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