



## Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de 12ª Emissão de Debêntures da JSL

Fitch Ratings-Chicago-18 December 2018: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de 12ª emissão de debêntures simples, com garantia flutuante e fidejussória adicional, da JSL S.A. (JSL). As debêntures serão emitidas em série única e totalizarão BRL600 milhões, com vencimento final em dezembro de 2023. Os recursos serão utilizados para reforço de caixa.

A Fitch atualmente classifica a JSL com IDRs (Issuer Default Ratings – Ratings de Probabilidade de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'. A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

A Perspectiva Negativa reflete os desafios da JSL para reduzir seus índices de alavancagem, que permanecem elevados devido a sua estratégia de crescimento agressivo. A companhia tem desenvolvido duas principais linhas de negócios: locação de veículos leves e locação de equipamentos e veículos pesados. Ambos são majoritariamente financiados por dívida, o que aumentou a alavancagem consolidada do grupo. O fato de esses negócios ainda estarem em fase de desenvolvimento e o cenário pouco favorável para vendas de veículos usados devem limitar a capacidade de distribuição de dividendos, no curto a médio prazos. O cenário-base da Fitch indica que a tendência de redução da alavancagem demorará mais do que o previsto, a menos que a JSL reavalie sua agressiva estratégia de crescimento ou busque alternativas para melhorar sua estrutura de capital por meio de novos aportes de capital.

Os ratings da JSL refletem seu forte perfil de negócios, sustentado por sua liderança no setor brasileiro de logística, sua diversificada carteira de produtos e seu resiliente desempenho operacional nos últimos anos, apesar da recessão e do fraco crescimento econômico do país. A capacidade de gerar fluxo de caixa livre (FCF) — acima da média de seus pares classificados da categoria 'BB' — por meio da postergação de investimentos lhe confere importante flexibilidade financeira, que está incorporada aos ratings. No entanto, a Fitch acredita que a empresa continuará explorando oportunidades de crescimento em seus negócios, mantendo o volume de investimentos nos próximos anos. O compromisso da empresa com o equilíbrio de sua liquidez com os vencimentos de dívida é um importante fator para a análise.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

**Alavancagem Elevada Deve Persistir:** No cenário-base da Fitch, o índice de alavancagem consolidada da JSL, medida pelo EBITDAR, permanecerá em torno de 4,4 vezes nos próximos dois anos. A agência considera os elevados investimentos para manutenção da frota despesas operacionais e, portanto, incorpora-os ao cálculo dos recursos das operações (FFO), o que se traduz em média de alavancagem líquida ajustada pelo FFO de aproximadamente 5,5 vezes para o mesmo período.

Na opinião da agência, uma estratégia de crescimento mais moderada ou uma nova injeção de capital seriam necessárias para um processo eficaz de redução de alavancagem. No início do ano, a JSL anunciou — e depois cancelou — uma Oferta Pública de Ações (IPO) de seus negócios de veículos pesados e equipamentos. Considerando que operação similar seja levada adiante num futuro próximo, com uma entrada de capital de cerca de BRL1,2 bilhão, a Fitch estima que o índice de alavancagem líquida, medido pelo EBITDAR, diminuiria para cerca de 3,5 vezes em 2019.

**Posição de Mercado Proeminente e Carteira Diversificada:** A JSL lidera o setor brasileiro de logística, com uma carteira de serviços diversificada e presença relevante em vários setores da economia. A forte posição de mercado, aliada a contratos de longo prazo referentes à maioria de suas receitas do segmento de logística, minimiza a exposição da companhia a ciclos econômicos mais voláteis. Devido a sua significativa escala de operações, a JSL tornou-se uma importante compradora de veículos leves e de caminhões, o que proporciona à empresa relevante poder de barganha em comparação aos seus concorrentes.

**Principais Negócios da JSL:** Administração de cadeia de abastecimento, transporte de passageiros e cargas por meio do segmento de logística, locação de veículos por meio da Movida Participações S.A. (Movida, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra))), aluguel de equipamentos pesados por meio da Vamos Locações S.A. (não classificada pela Fitch), além de concessionárias de automóveis (Original). Segundo cálculos da Fitch, o segmento de logística (participação de 100%) representa 40% do EBITDA consolidado; a Vamos (100%), 30%; a Movida (70%), 29%; e as concessionárias (100%), apenas 1%.

**Sólida Geração de Fluxo de Caixa Operacional:** A JSL vem administrando, com eficiência, o crescimento e a rentabilidade de seus negócios durante a recessão econômica no Brasil. A integração dos negócios e as oportunidades de vendas cruzadas sustentaram o crescimento e os ganhos de escala. De 2015 ao período de 12 meses encerrado em 30 de setembro de 2018, a receita líquida aumentou 29%, para BRL7,7 bilhões.

**Crescimento dos Investimentos Continua Pressionando o FCF:** O FCF da JSL deve permanecer negativo, em cerca de BRL250 milhões, nos próximos dois anos. O grupo tem flexibilidade para melhorar sua geração de caixa livre reduzindo investimentos, principalmente os relacionados ao aumento da frota/equipamentos — tendo em vista que estão vinculados a novos contratos. Considerando apenas os investimentos em manutenção, a geração de fluxo de caixa operacional livre é positiva. Excluindo os investimentos em expansão, a JSL gerou, entre 2015 e 2017, BRL770 milhões de FCF positivo.

## RESUMO DA ANÁLISE EM COMPARAÇÃO COM OS PARES

Os ratings da JSL refletem seu forte perfil de negócios, sustentado por sua sólida posição na indústria brasileira de logística, bem como pelo diversificado e resiliente portfólio de produtos. A vasta escala de negócios confere importante poder de negociação com os fabricantes de veículos, o que representa forte vantagem competitiva frente a seus concorrentes no mercado local. A Fitch acredita que o poder de barganha e a posição de negócios da JSL são mais próximos dos da Localiza Rent a Car S.A. (Localiza, IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'; IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BBB-' (BBB menos); Rating Nacional de Longo Prazo 'AAA(bra)') e mais fortes que os da Ouro Verde Locação e Serviço S.A. (Ouro Verde, IDRs 'BB-' (BB menos)/Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais(bra))/Observação Negativa). Em comparação com a Localiza, a JSL tem perfil financeiro mais fraco, com maior alavancagem e riscos de refinanciamento mais elevados a médio prazo. Frente à Ouro Verde, a JSL possui alavancagem muito maior, mas liquidez e acesso ao mercado de crédito melhores.

Os IDRs 'BB' estão bem posicionados frente aos ratings de outras empresas do segmento de transporte brasileiro. Os riscos de negócios da JSL e da Rumo S.A. (Rumo, IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB'/Perspectiva Positiva; IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável; Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'/Perspectiva Positiva) são semelhantes, considerando seus respectivos perfis de negócios, mas a alavancagem da JSL é maior. Em comparação com a Hidrovias do Brasil S.A. (HdB, IDRs 'BB'/Perspectiva Estável), a posição de negócios da JSL é mais forte, mas seu perfil de alavancagem e os riscos de refinanciamento, a médio prazo, são maiores.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Emissor são

- Aumento das receitas em torno de um dígito médio nos próximos dois anos;
- Margens de EBITDAR de aproximadamente 20%;
- Investimentos em expansão em torno de BRL1,1 bilhão nos próximos dois anos;
- Manutenção de forte saldo de caixa frente à dívida de curto prazo;
- Dividendos de 25% do lucro líquido.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Alavancagem líquida ajustada consolidada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, em bases contínuas;
- Expansão do perfil de negócios sem prejuízo para a rentabilidade;
- Uma elevação do IDR em Moeda Estrangeira da JSL é improvável a curto e médio prazos, uma vez que está limitada ao teto-país 'BB' do Brasil.

Desenvolvimentos Que Poderão, Individual ou Coletivamente, Levar a Uma Ação de Rating Negativa

- Manutenção de índice dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR acima de 4,0 vezes até meados de 2019;
- Deterioração da forte liquidez frente à dívida de curto prazo, levando à exposição ao risco de refinanciamento;
- Enfraquecimento das vendas de carros usados no Brasil e/ou do índice de cobertura da frota/valor líquido para menos de 1,0 vez.

## LIQUIDEZ

Liquidez Adequada: A adequada posição de liquidez da JSL frente à sua dívida de curto prazo é uma importante consideração de crédito, já que o caixa tem coberto a dívida de curto prazo em 1,0 vez, em média, nos últimos cinco anos. A necessidade de refinanciamento da JSL é recorrente, pois seu cronograma de amortização de dívida está bastante concentrado nos próximos três anos. O FCF negativo é sustentado pela liquidez e pela estratégia de gestão de passivos.

Em 30 de setembro de 2018, a JSL tinha BRL2,0 bilhões de caixa e BRL9,5 bilhões de dívida total ajustada, com BRL1,4 bilhão de dívida vencendo no curto prazo. Estes montantes não consideram o BRL1,9 bilhão em notas de crédito estruturadas (Credit Linked Notes – CLN). Excluindo o caixa e a dívida de curto prazo da Movida, a posição de caixa/liquidez da JSL era adequada, com BRL1,2 bilhão em caixa e BRL1,3 bilhão em dívida de curto prazo. A JSL possuía BRL1,8 bilhão de dívida com vencimento até o final de 2019 (BRL1,2 bilhão, excluindo a Movida). Em 30 de setembro de 2018, a dívida total ajustada era de BRL9,5 bilhões, que incluem ajustes de obrigações de aluguel de lojas da

Movida (BRL438 milhões). O perfil da dívida é composto, principalmente, por debêntures locais, notas promissórias e emissões de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs, 48%), emissão de títulos (27%) e operações de Finame e de leasing (13%). Atualmente, cerca de 13% da dívida da JSL possuem garantia.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribuiu os seguintes ratings:

JSL S.A.

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à 12ª emissão de debêntures, no montante de BRL600 milhões, com vencimento final em 2023.

A Fitch atualmente classifica a JSL com os seguintes ratings:

- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB';
- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)';
- Rating Nacional de Longo Prazo da emissão de debêntures locais 'AA(bra)'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Negativa.

JSL Europe

-- Rating das notas seniores sem garantias, no montante de USD625 milhões, com vencimento em 2024, 'BB'.

Contato:

Analista principal

Debora Jalles

Diretora

+1 312 606-2338

Analista secundário

Renato Mota, CFA, CAIA

Analista sênior

+55 21 4503-2629

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503 -2627

Data do comitê de rating relevante: 19 de outubro de 2018.

Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros:

- A dívida total foi ajustada por derivativos líquidos, pisos e contas a pagar referentes a aquisições;
- Os investimentos em renovação de frota foram incorporados à geração de fluxo de caixa operacional;
- As transações CLN e notas de crédito à exportação (NCE) foram removidas do caixa e da dívida, respectivamente.

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 JSL 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 12 de dezembro de 2018.

Histórico dos Ratings:

JSL S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de dezembro de 2010.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 22 de outubro 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](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);
- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 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 © 2018 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. 23 Mar 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10038626>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10036366>)

### **Divulgações adicionais**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10056265#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](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 © 2018 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 and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).