

## Fitch Afirma Rating 'AA-(bra)' da Ser; Perspectiva Estável

04 Jul 2018 17h46

Fitch Ratings – Rio de Janeiro, 4 de julho de 2018: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) da Ser Educacional S.A. (Ser) e da sua segunda emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões e com vencimento final em 2021. A Perspectiva do rating corporativo é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

O rating da Ser se apoia em seus fortes indicadores de crédito, suportados pelo histórico — e pela perspectiva de manutenção — de uma estrutura de capital conservadora e de robusta liquidez, além de consistente geração operacional de caixa e de fluxo de caixa livre (FCF) positivo nos próximos anos. A classificação é limitada pela mediana escala de negócios da companhia na fragmentada e competitiva indústria de ensino superior no Brasil, embora o forte posicionamento de suas marcas em suas áreas de atuação e a estrutura de custos diferenciada lhe proporcionem vantagens em relação aos pares.

O principal desafio da companhia será manter taxas de captação de alunos/(evasão + formaturas) acima de 1,0 vez, em bases contínuas, num cenário de menor oferta de vagas do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies) e de um ambiente econômico ainda instável e com altos índices de desemprego. Na busca por novos alunos, a Fitch espera que a Ser administre com cautela seus planos próprios de financiamento privado, limitando pressões de capital de giro e riscos de inadimplência. Além disso, a análise contempla o fato de que a estratégia de crescimento da Ser por meio de aquisições não alterará significativamente seu perfil financeiro, e que a empresa manterá sua alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Escala Mediana na Indústria:** A Ser apresenta escala de negócios mediana no setor de educação superior do país, com operações ainda concentradas nas regiões Norte e Nordeste, e portfólio de cursos com avaliação satisfatória do Ministério da Educação (MEC). A estratégia de aquisições em curso deverá favorecer a escala de negócios da companhia e proporcionar maior diversificação geográfica. Em 31 de março de 2018, a Ser possuía 160 mil alunos matriculados no ensino superior, sendo 85% desta base referentes a cursos de graduação presenciais — seu principal segmento, que responde por aproximadamente 95% da receita. A Fitch estima que, nos próximos três anos, a empresa aumentará a participação dos cursos de ensino à distância (EAD) em sua carteira, mas estes não deverão representar mais de 10% do total de sua receita.

**Exposição Moderada ao Fies:** A Ser apresenta exposição moderada ao Fies, cuja oferta de recursos depende de decisões do governo federal. A Fitch não acredita que a companhia reduzirá de forma acelerada a participação deste programa em sua base de alunos, conforme o esperado para os outros competidores, uma vez que atua em regiões consideradas prioritárias para o governo (Norte e Nordeste), onde a maior parte da população depende do acesso a esta fonte de financiamento. Em 31 de março de 2018, a Ser possuía cerca de 33,1% de sua base de alunos atrelada ao Fies, frente a 45,2% em 2015.

O cenário-base da Fitch projeta redução de 10% ao ano na base de alunos financiados pelo Fies, com expectativa de que menos de 25% dos estudantes sejam financiados por este programa até 2021. Como alternativa, a Ser oferece dois tipos de financiamento privados — sendo um próprio —, mas estes não deverão representar, a médio prazo, mais de 5% da base de alunos financiados. Desta forma, a Ser tem o importante desafio de sustentar, nos próximos anos, consistente fluxo de captação de novos alunos e administrar a inadimplência, que deve crescer com o aumento da base de alunos pagantes (não-Fies) e de parcelamentos privados, cujo risco ainda não foi testado.

**Margens Pressionadas Pela Estratégia de Expansão:** Pelas projeções da Fitch, as margens operacionais da Ser deverão se reduzir para patamares em torno de 31% nos próximos três anos, frente à média de 36,4% de 2014 a 2017. As estimativas consideram o aumento das despesas comerciais (incluindo gastos com propaganda)

e descontos concedidos, como estratégia de divulgação e captação de alunos nas novas unidades presenciais e nos polos de EAD. Por outro lado, a Ser se beneficia de uma estrutura de custos diferenciada frente a seus competidores, em decorrência de sua atuação em regiões com menor pressão salarial e custos de aluguel reduzidos.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a companhia reportou EBITDAR de BRL367 milhões e margem de EBITDAR de 29,6%, frente a BRL422 milhões e 37,5% em 2016, respectivamente. As despesas com o credenciamento de cerca de 550 polos de EAD no segundo semestre de 2017, aliadas aos esforços comerciais de divulgação da marca Univeritas na Região Sudeste, impactaram as margens operacionais da companhia no período, em comparação com os índices reportados historicamente. A Fitch projeta EBITDAR de BRL417 milhões para 2018 e de BRL509 milhões para 2019, com margens respectivas de 30,6% e de 31,1%.

**FCF Positivo:** A Fitch acredita que a Ser continuará gerando fluxo de caixa das operações (CFFO) robusto e suficiente para manter o FCF positivo em bases recorrentes. Pelas projeções da agência, a empresa deverá gerar aproximadamente BRL431 milhões de CFFO em 2018, beneficiado pelo recebimento de BRL133 milhões referentes à última parcela do Fies de 2015. O FCF, segundo as estimativas da Fitch, será de BRL252 milhões, após dividendos de BRL49 milhões e investimentos de BRL130 milhões, destinados à reforma das unidades existentes e à expansão orgânica das operações. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a Ser reportou CFFO de BRL354 milhões e FCF de BRL216 milhões.

**Aumento de Capital e Novas Aquisições:** Ao longo dos últimos quatro anos, a Ser realizou BRL378 milhões em aquisições. A companhia vem avançando em termos de escala de negócios e buscando maior diversificação geográfica e de operações. Em novembro, efetuou um aumento de capital de BRL392 milhões, de forma a manter uma estrutura de capital saudável para financiar seu plano de expansão. Em seu cenário-base, a Fitch considerou um volume médio de aquisições de BRL150 milhões por ano, além da potencial aquisição da instituição Nilza Cordeiro Herdy de Educação e Cultura S/S Ltda (Unigranrio), conforme fato relevante publicado pela companhia.

**Alavancagem Conservadora:** A Fitch acredita que a Ser continuará administrando com cautela seu plano de expansão via aquisições a curto e médio prazos, sem alterar significativamente sua estrutura de capital. Em seu cenário-base, a agência estima que a alavancagem líquida ajustada da Ser permanecerá abaixo de 2,0 vezes, em bases recorrentes, mesmo diante da potencial aquisição da Unigranrio. De 2014 a 2017, a empresa reportou indicador médio de alavancagem de 1,6 vez (0,6 vez no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018).

**Incertezas no Ambiente Operacional:** O rating também incorpora a dinâmica do setor de ensino superior no Brasil. A lenta retomada da economia brasileira, com elevadas taxas de desemprego, o acirramento da competição, as mudanças regulatórias no Fies e o aumento da participação dos programas de parcelamentos privados na base de alunos — cujo risco ainda não foi testado — trazem maior incerteza ao ambiente operacional das companhias, aumentando a percepção de risco da indústria. Neste cenário, ampliar a captação de alunos e administrar os índices de evasão e de inadimplência permanecem como importantes desafios para a companhia.

Ao longo dos últimos três anos, a base de alunos da Ser apresentou menor crescimento, refletindo os maiores desafios enfrentados pela indústria. Seus indicadores de evasão se mantêm elevados em 16,2% — acima da média do setor, de 12,9% em 31 de março de 2018. Estes indicadores, contudo, têm sido compensados pela satisfatória habilidade da empresa em captar novos alunos, o que resultou em índice de captação/(evasão + formatura) de 1,1 vez no primeiro trimestre de 2018, frente a 1,3 vez e 1,4 vez em períodos semelhantes de 2017 e 2016, respectivamente.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Ser reflete sua mediana escala no setor de ensino superior privado no Brasil e sua estrutura de custos diferenciada, o que lhe confere vantagens competitivas em relação aos seus pares. A empresa está classificada dois graus abaixo da Kroton Educacional S.A. (Kroton, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra)); Perspectiva Estável), devido a seu menor porte frente à líder do setor, e um grau acima da GAEC Educação S.A. (Anima, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável), devido à sua maior escala

operacional e aos melhores indicadores de crédito, sustentados por um perfil de alavancagem financeira mais conservador e maior geração de fluxo de caixa operacional.

Em 31 de março de 2018, a Ser apresentava uma base de 160 mil alunos no ensino superior, em comparação com 997 mil da Kroton, 546 mil da Estácio Participações S.A. (Estácio; não classificada) e 103 mil da Anima. Em termos geográficos, a Kroton se destaca pela grande capilaridade, enquanto a Ser está fortemente concentrada nas regiões Norte e Nordeste e a Anima, no Sudeste, principalmente no eixo Minas Gerais-São Paulo.

No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2018, a Ser registrou margens de EBITDAR de 29,6%, frente a 44,9% da Kroton e 22,3% da Anima. A forte presença na Kroton no EAD permite que a companhia obtenha margens operacionais superiores às de seus pares.

Do ponto de vista regulatório, a Anima apresenta a menor exposição ao Fies, por atuar em um nicho considerado premium, cujos alunos dependem menos de programas de financiamento – em 31 de março de 2018, 20,7% da base de alunos da graduação presencial da Anima eram financiados pelo Fies, frente a 28,7% da Kroton e 33,1% da Ser. Para mitigar a queda da exposição ao Fies, as empresas têm oferecido financiamentos privados, cujo risco ainda não foi testado. Em 31 de março de 2018, 19% dos alunos da Kroton estavam atrelados ao financiamento próprio, enquanto na Ser e na Anima o financiamento privado representava menos de 5% da base de alunos.

A Ser apresenta histórico de perfil financeiro bastante conservador, com adequada liquidez e reduzida alavancagem – média de 1,6 vez de 2014 a 2017, frente a 0,8 vez da Kroton e 2,0 vezes da Anima. Em seu cenário-base, a Fitch estima que a Ser apresentará alavancagem, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, abaixo de 2,0 vezes, em bases recorrentes.

#### PRINCIPAIS PREMISAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Ser incluem:

- Captação de alunos/(formatura + evasão) em torno de 1,0 vez ao ano;
- Redução gradual da base de alunos financiados pelo Fies em 10% ao ano a partir de 2019 e redução desta base para menos de 25% em 2021;
- Margem de EBITDAR média de 31% nos próximos três anos;
- Investimentos de BRL130 milhões por ano;
- Dividendos de 25% do lucro líquido.

#### SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

Ações de rating positivas não são esperadas a médio prazo, dado o cenário ainda desafiador da economia brasileira e do setor de ensino superior. Ações de rating positivas poderão ocorrer a longo prazo e estão sujeitas aos seguintes fatores, individualmente ou em conjunto:

- Maior escala e melhor posicionamento das marcas da Ser dentro da indústria de ensino superior do Brasil;
- Crescimento contínuo da base de alunos diante de um cenário de menor oferta de vagas do Fies, que resulte em índice de captação/(formatura + evasão) superior a 1,0 vez, em bases sustentáveis;
- Manutenção da adequada liquidez, com índice de caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo acima de 1,0 vez.

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

- Queda contínua na captação de alunos, que resulte em indicador de captação/(formaturas + evasão) abaixo de 1,0 vez, em bases recorrentes;
- Maior pressão de capital de giro, em patamares próximos aos observados em 2015;
- Margens de EBITDAR decrescentes e recorrentes, abaixo de 25%;
- Enfraquecimento da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Novas aquisições relevantes financiadas por dívida, que alterem significativamente a estrutura de capital da empresa;
- Alavancagem líquida ajustada superior a 3,0 vezes, em bases recorrentes.
- Deterioração da liquidez, com índice de caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez, em bases contínuas.

## LIQUIDEZ

**Forte Liquidez:** A Ser tem apresentado, historicamente, fortes índices de liquidez, com posição de caixa frente à dívida de curto prazo de 1,9 vez, em média, de 2014 a 2016. Em 2017, este índice foi de 7,2 vezes, beneficiado pelo aporte de capital de BRL392 milhões. Este indicador, entretanto, deve retornar a patamares mais próximos aos historicamente reportados pela Ser, conforme a companhia avance em seu programa de crescimento das operações, principalmente via aquisições. A expectativa de FCFs positivos nos próximos anos também deve contribuir para reduzir pressões na liquidez da Ser. Em 31 de março de 2018, o caixa e as aplicações financeiras totalizaram BRL857 milhões, frente a BRL123 milhões de dívida de curto prazo e BRL1,1 bilhão de dívida total ajustada, que incorpora BRL404 milhões com obrigações de arrendamento, conforme metodologia da Fitch. A dívida a vencer até 2020 é de BRL388 milhões.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Ser Educacional S.A. (Ser):

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos(bra)); Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões e com vencimento final em 2021, 'AA-(bra)' (AA menos(bra)).

Contato:

Analista principal

Tatiana Thomaz

Analista sênior

+55 21 4503-2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 – sala 401 B – Centro

Rio de Janeiro – RJ – CEP: 20010010

Analista secundário

Renato Mota

Analista sênior

+55 21 4503-2629

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor sênior

+55 21 4503-2627

Relações com a Mídia: Jaqueline Ramos de Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21-4503-2623, e-mail: jaqueline.carvalho@fitchratings.com.

**Resumo dos Principais Ajustes às Demonstrações Financeiras** - Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- Dívida total ajustada inclui obrigações com aluguéis e contas a pagar por aquisições.

#### 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 Ser Educacional S.A. (Ser).

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 29 de junho de 2018.

#### Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 8 de julho de 2016.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 7 de julho 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/374/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2017\\_Mar\\_29.pdf](https://www.fitchratings.com.br/system/pages/374/CVM_Form_Referencia_2017_Mar_29.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 (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 © 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-existent de terceiros, como relatórios de auditoria, cartas de procedimentos acordadas, avaliações, relatórios atuariais, relatórios de engenharia, pareceres legais e outros relatórios fornecidos por terceiros, disponibilidade de fontes independentes e competentes de verificação, com respeito ao título em particular, ou na jurisdição do emissor, em especial, e a diversos outros fatores. Os usuários dos ratings e relatórios da Fitch devem estar cientes de que nem uma investigação factual aprofundada, nem qualquer verificação de terceiros poderá assegurar que todas as informações de que a Fitch dispõe com respeito a um rating ou relatório serão precisas e completas. Em última instância, o emissor e seus consultores são responsáveis pela precisão das informações fornecidas à Fitch e ao mercado ao disponibilizar documentos e outros relatórios. Ao emitir ratings e relatórios, a Fitch é obrigada a confiar no trabalho de especialistas, incluindo auditores independentes, com respeito às demonstrações financeiras, e advogados, com referência a assuntos legais e tributários. Além disso, os ratings e as projeções financeiras e outras informações são naturalmente prospectivos e incorporam hipóteses e premissas sobre eventos futuros que, por sua natureza, não podem ser confirmados como fatos. Como resultado, apesar de qualquer verificação sobre fatos atuais, os ratings e as projeções podem ser afetados por condições ou eventos futuros não previstos na ocasião em que um rating foi emitido ou afirmado.

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia. Um rating da Fitch constitui opinião sobre o perfil de crédito de um título. Esta opinião e os relatórios se apoiam em critérios e metodologias existentes, que são constantemente avaliados e atualizados pela Fitch. Os ratings e relatórios são, portanto, resultado de um trabalho de equipe na Fitch, e nenhum indivíduo, ou grupo de indivíduos, é responsável isoladamente por um rating ou relatório. O rating não cobre o risco de perdas em função de outros riscos que não sejam o de crédito, a menos que tal risco esteja especificamente mencionado. A Fitch não participa da oferta ou venda de qualquer título. Todos os relatórios da Fitch são de autoria compartilhada. Os profissionais identificados em um relatório da Fitch participaram de sua elaboração, mas não são isoladamente responsáveis pelas opiniões expressas no texto. Os nomes são divulgados apenas para fins de contato. Um relatório que contenha um rating atribuído pela Fitch não constitui um prospecto, nem substitui as informações reunidas, verificadas e apresentadas aos investidores pelo emissor e seus agentes com respeito à venda dos títulos. Os ratings podem ser alterados ou retirados a qualquer tempo, por qualquer razão, a critério exclusivo da Fitch. A agência não oferece aconselhamento de investimentos de qualquer espécie. Os ratings não constituem recomendação de compra, venda ou retenção de qualquer título. Os ratings não comentam a correção dos preços de mercado, a adequação de qualquer título a determinado investidor ou a natureza de isenção de impostos ou 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](http://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.

Copyright © 2018 Fitch Ratings Brasil Ltda.

Praça XV de Novembro, 20 - Sala 401 B, Centro - Rio de Janeiro, RJ - CEP 20010-010. Tel.: 55-21-4503-2600 – Fax: 55-21-4503-2601

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César - São Paulo, SP - CEP: 01418-100 - Tel.: 55-11-4504-2600 – Fax: 55-11-4504-2601

[Termos de Uso](#) [Política de Privacidade](#)