



Fitch Eleva Rating da Casan Para 'BBB-(bra)'; Perspectiva Positiva

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-30 May 2019: A Fitch Ratings elevou o Rating Nacional de Longo Prazo da Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan) para 'BBB-(bra)' (BBB menos (bra)), de 'BB(bra)'. Ao mesmo tempo, a Fitch removeu a Observação Negativa e atribuiu Perspectiva Positiva ao rating.

A remoção da Observação Negativa e a elevação do rating refletem a efetivação da segunda emissão de debêntures da companhia, em maio de 2019, no montante total de BRL600 milhões, que reduziu substancialmente seus riscos de refinanciamento por meio da liquidação antecipada do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC Casan) e de sua primeira emissão de debêntures. Estas duas operações apresentavam relevante concentração no curto prazo e poderiam ter vencimento antecipado declarado, em virtude da quebra de covenants — o que representava preocupação, no entender da Fitch. Parte dos recursos da segunda emissão de debêntures também suportará uma parcela dos investimentos programados da companhia para os próximos três anos.

A Perspectiva Positiva do rating reflete a expectativa da agência de que a Casan gerenciará índices de alavancagem moderados, a partir do gradual crescimento da geração operacional de caixa por meio da redução de sua estrutura de custos (após a realização do programa de demissão voluntária) e do aumento do volume faturado, decorrente da ampliação de sua base de receita. O perfil financeiro da Casan se beneficia de seu acesso a recursos de longo prazo já aprovados junto a agências multilaterais, o que deverá apoiar a estimativa de fluxos de caixa livre (FCFs) negativos nos próximos três anos, em virtude do esperado aumento dos investimentos. A Fitch não incorpora à sua análise, a médio prazo, alterações na capacidade de geração operacional de caixa da companhia em decorrência de modificações no marco regulatório do setor ou de eventuais mudanças em seu controle acionário.

O rating da Casan considera o baixo risco de seu negócio de saneamento básico, tendo em vista a posição quase monopolista de suas operações na área de atuação, bem como a razoável previsibilidade e a resiliência de sua demanda, mesmo em cenários macroeconômicos adversos. O risco hidrológico é inerente ao setor, mas, no caso da Casan, tem sido gerenciável. As práticas de governança corporativa da companhia são inferiores às da média das empresas do setor analisadas pela Fitch, mas não afetam sua classificação. A agência também considera a existência de risco político, já que a Casan possui controle público, e entende que o risco regulatório é moderado. A companhia tem o desafio de continuar formalizando contratos com os municípios nos quais opera, a fim de obter maior respaldo contratual em suas atividades.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Baixo Risco da Indústria: A Casan se beneficia da resiliência de sua demanda, por ser prestadora de um serviço essencial à população. Mesmo diante do cenário macroeconômico mais desafiador de 2015 a 2018, o volume faturado total da companhia cresceu em média 2,2% ao ano, o que demonstra a resiliência do negócio. A expectativa da Fitch é de que o volume total faturado da Casan aumente cerca de 2,5% nos próximos três anos. Na visão da agência, o desafio da empresa está relacionado à execução dos investimentos necessários à ampliação da cobertura da coleta e do tratamento de esgoto. Estes requerem fontes de financiamento adequadas, dado o fato de o retorno dos investimentos ser de longo prazo.

FCF Pressionado Por Investimentos: As projeções da Fitch indicam que o FCF da Casan será negativo em BRL165 milhões ao ano, em média, em 2019 e 2020, pressionado por aumento dos investimentos para um total de BRL709 milhões no biênio. O impacto dos maiores investimentos no FCF será parcialmente compensado pela expectativa de aumento no fluxo de caixa das operações (CFFO) da companhia, estimado em BRL215 milhões para 2019, a partir do crescimento da receita, aliado à diluição e ao controle dos gastos operacionais. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, o CFFO da Casan foi de BRL193 milhões, e o FCF ficou negativo em BRL24 milhões, após investimentos de BRL216 milhões.

Crescimento da Geração de Caixa: A Fitch acredita que o EBITDA da Casan crescerá gradualmente, atingindo patamares próximos a BRL360 milhões em 2019 e BRL390 milhões em 2020, com margens na faixa de 31% a 32%, calculados após ajustes para efeitos não-recorrentes, porém ainda abaixo de seus principais pares na indústria. Este aumento no EBITDA é suportado, principalmente, pela conclusão de investimentos na expansão da rede de esgoto, por reajustes tarifários adequados e pela redução em sua estrutura de custos. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, o EBITDA, de BRL340 milhões, correspondia a uma margem de 31,1%.

Alavancagem Moderada: Pelas projeções da Fitch, a alavancagem financeira líquida da Casan ficará próxima a 3,5 vezes em 2019 e 2020. A empresa tem o desafio de continuar fortalecendo sua geração de caixa operacional, ao mesmo tempo em que amplia seus investimentos para expandir suas atividades, que são intensivas em capital. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, as relações dívida total/EBITDA e dívida líquida/EBITDA eram de 3,5 vezes e de 3,3 vezes, respectivamente.

Potenciais Alterações Regulatórias: A Fitch não incorpora um impacto importante nas operações da Casan e em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças do ambiente regulatório. No entender da agência, as discussões de diretrizes nacionais para o setor de saneamento básico devem facilitar o aumento da participação do setor privado e impulsionar os investimentos. Os participantes privados respondem, atualmente, por cerca de 6% do mercado. A Fitch acredita que o aumento da participação privada ocorrerá principalmente em companhias públicas altamente ineficientes ou em operadoras municipais locais, o que não é o caso da Casan.

RESUMO DA ANÁLISE

O perfil de crédito da Casan é o mais fraco das cinco companhias públicas avaliadas pela Fitch que atuam no setor de saneamento básico, devido à sua ainda restrita flexibilidade financeira, à menor eficiência operacional e à elevada alavancagem financeira. A Saneamento de Goiás S.A. (Saneago, Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB+(bra)' (BBB mais (bra))/Perspectiva Positiva) apresenta menor alavancagem financeira, com expectativa de que este indicador fique na faixa de 2,2 vezes a 3,1 vezes de 2019 a 2022, e se beneficia de melhor acesso ao mercado de capitais, com menores taxas. Ao mesmo tempo, a Saneago apresenta melhor acesso ao mercado de dívidas.

A Casan possui perfis financeiro e operacional substancialmente inferiores aos da Companhia de Saneamento de Minas Gerais (Copasa), da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), todas avaliadas com o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'. As três empresas apresentam histórico de robusta geração operacional de caixa, alavancagem financeira conservadora, comprovado acesso ao mercado de dívida e capitais, alongado cronograma de vencimento de suas obrigações, além de melhor eficiência operacional.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch para o cenário-base da Casanr incluem:

- Implementação de reajustes tarifários em linha com a inflação;
- Crescimento médio anual do volume faturado de esgoto de 5% e do volume faturado de água de 2% em 2019 e 2020;

- Investimento anual médio em torno de BRL355 milhões em 2019 e 2020;
- Pagamento de dividendos equivalentes a 25% do lucro líquido.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Crescimento da geração da caixa operacional, com margens de EBITDA acima de 32%;
- Manutenção da alavancagem líquida abaixo de 4,0 vezes, em bases sustentáveis, combinada a riscos de refinanciamento administráveis.

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

- Percepção de aumento de risco político ou regulatório;
- Alavancagem líquida acima de 5,0 vezes;
- Pressões no perfil de liquidez da companhia ou deterioração significativa dos índices de cobertura da dívida de curto prazo.

LIQUIDEZ

Melhora do Perfil de Liquidez: O perfil de liquidez da Casan foi beneficiado pela recente emissão de debêntures, que alongou o cronograma de amortização da dívida e permitiu o aumento do saldo de caixa. Os recursos da nova emissão, no montante total de BRL600 milhões, liquidaram antecipadamente o saldo devedor do FIDC Casan e de sua primeira emissão de debêntures, cuja soma dos saldos devedores era de BRL358 milhões em março de 2019, com cerca de BRL143 milhões a vencer no curto prazo. Parte da emissão também foi utilizada para liquidar outras linhas de crédito, e o restante suportará uma parcela dos investimentos programados para os próximos três anos. Apesar do elevado custo financeiro desta nova captação (calculada com base no Certificado de Depósito Interbancário - CDI+5,75% ao ano), ele está em linha com o das operações liquidadas.

A segunda emissão de debêntures possui vencimento final em 2024 e carência de 18 meses para o início da amortização do principal. Entretanto, a Fitch entende que novas captações para investimentos podem aumentar o risco cambial da companhia, considerado elevado. Ao final de março de 2019, 41% da dívida, de BRL1,2 bilhão, estavam denominados em moeda estrangeira. Na mesma data, o caixa e as aplicações financeiras, de BRL74 milhões, cobriam a dívida de curto prazo, de BRL314 milhões, em apenas 0,2 vez.

Como fator positivo, a Casan possui linhas de crédito de longo prazo junto à Caixa Econômica Federal (Caixa) e à Japan International Cooperation Agency (JICA), que somam cerca de BRL500 milhões. Estes recursos, juntamente com uma aplicação financeira restrita de BRL96 milhões — correspondente a uma captação disponibilizada pela Agência Francesa de Desenvolvimento (AFD) — e os recursos remanescentes das novas debêntures, financiarão o FCF negativo dos próximos anos e aliviarão necessidades de novas captações. De acordo com o cenário-base projetado pela Fitch, a companhia terá recursos para financiar o FCF negativo de 2019 e 2020, estimado em BRL330 milhões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch realizou a seguinte ação de rating:

Casan

- Rating Nacional de Longo Prazo elevado para 'BBB-(bra)' (BBB menos (bra)), de 'BB(bra)'.

Ao mesmo tempo, a agência removeu a Observação Negativa e atribuiu Perspectiva Positiva ao rating.

Contato:

Analista principal
Leonardo Coutinho
Analista
+55 21 4503-2630
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário
Gustavo Mueller
Diretor
+55 21 4503-2632

Presidente do comitê de rating:
Mauro Storino
Diretor sênior
+55 21 4503-2625

Resumo dos Ajustes nas Demonstrações Financeiras:

- A Fitch excluiu do cálculo do EBITDA de 2017 e 2018 os valores relacionados ao Plano de Demissão Voluntária, que não influenciaram o caixa da companhia.
- No fluxo de caixa, os desembolsos para crédito rotativo foram ajustados para Atividades de Financiamento.
- Aplicações financeiras destinadas especificamente a obras de expansão da companhia foram consideradas como caixa restrito.

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 Companhia Catarinense de Águas e Saneamento.

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 maio de 2019.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 16 de outubro de 2015.
Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 19 de dezembro 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

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/site/brasil'.

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

Additional information is available on www.fitchratings.com

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

Copyright © 2019 da Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. e suas subsidiárias. 33 Whitehall St, NY, NY 10004. Telefone:

1-800-753-4824 (para chamadas efetuadas nos Estados Unidos), ou (001212) 908-0500 (chamadas fora dos Estados Unidos). Fax: (212) 480-4435. Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados. Ao atribuir e manter ratings e ao fazer outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais que recebe de emissores e underwriters e de outras fontes que a agência considera confiáveis. A Fitch realiza uma apuração adequada das informações factuais de que dispõe, de acordo com suas metodologias de rating, e obtém razoável verificação destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado patamar de segurança, ou em determinada jurisdição. A forma como é conduzida a investigação factual da Fitch e o escopo da verificação de terceiros que a agência obtém poderão variar, dependendo da natureza do título analisado e do seu emissor, das exigências e práticas na jurisdição em que o título analisado é oferecido e vendido e/ou em que o emissor esteja localizado, da disponibilidade e natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações pré-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. 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

Metodologia de Ratings Corporativos (pub. 19 Feb 2019)

Metodologia de Ratings em Escala Nacional (pub. 17 Aug 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. 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.