



Fitch Afirma Ratings 'BB'/'AA(bra)' da Sabesp; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-30 April 2019: A Fitch Ratings afirmou os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB' e o Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA(bra)' da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp). A Perspectiva é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os IDRs da Sabesp refletem o baixo risco de seus negócios, associado a seu quase monopólio na prestação de um serviço essencial aos moradores de sua área de concessão, e as economias de escala decorrentes de ser a maior empresa de saneamento básico das Américas, por número de clientes. Estas características, aliadas a operações maduras, dão previsibilidade à geração de fluxo de caixa operacional da Sabesp e lhe proporcionam fortes margens de EBITDA, apesar da expectativa de redução nos próximos dois anos. O perfil de crédito da companhia se beneficia de sua conservadora estrutura de capital, de uma robusta liquidez e de um cronograma de vencimento da dívida administrável.

Na opinião da agência, a estimativa de fluxo de caixa livre (FCF) negativo da Sabesp, devido aos significativos investimentos programados, e a relevante exposição cambial da dívida da empresa são fatores limitam os ratings. A análise considera o ambiente regulatório da Sabesp, ainda em desenvolvimento, o risco hidrológico intrínseco a seu negócio e o risco político relacionado à sua condição de empresa estatal, sujeita a mudanças de gestão e estratégia após cada eleição para o governo estadual.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa da Fitch de que a indústria de água e saneamento preservará seus sólidos fundamentos e que a Sabesp sustentará seus fortes indicadores de crédito, com alavancagem líquida ajustada inferior a 2,5 vezes nos próximos três anos. A companhia deve apresentar ajustes de tarifas adequados que, com um moderado aumento dos volumes faturados de água e esgoto nos próximos anos, reduzirão o impacto do aumento dos investimentos sobre os indicadores de crédito.

Seguindo a Government-Related Entities Rating Criteria, a Fitch avalia a Sabesp em base individual pois acredita que seu principal acionista tem baixo incentivo para prestar suporte à companhia caso necessário, tendo em vista as mínimas implicações financeiras para o Estado de São Paulo em caso de inadimplência da Sabesp e a ausência de histórico de prestação ou expectativa de suporte. As atividades da Sabesp são independentes de seu principal acionista, tanto financeira, como operacionalmente. A Fitch considera moderadas as implicações sociopolíticas de uma eventual inadimplência da companhia para o Estado de São Paulo, apesar de o controle pelo estado ser considerado forte.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Reduzidos Riscos do Negócio e do Setor: O perfil de crédito da Sabesp se beneficia de uma demanda resiliente, mesmo em um ambiente econômico adverso, pois presta um serviço essencial à população mediante contratos de longo prazo com 339 municípios paulistas. Também opera em outros 35 municípios do estado, sem contrato. A Fitch espera aumento do volume faturado, à medida que a companhia expande o número de conexões de águas e esgotos. Sua atividade em São Paulo, maior Produto Interno Bruto (PIB) do país, é positiva. Os adequados aumentos de tarifas têm mantido o equilíbrio econômico e financeiro de seus contratos operacionais e resultam em uma relevante rentabilidade, apesar do ambiente regulatório em

desenvolvimento, que é importante para sustentar sua atividade, intensiva em capital.

Fortes Margens de EBITDA: A grande escala operacional da Sabesp é um dos pilares de suas margens de EBITDA, superiores às de seus pares públicos no Brasil. A Fitch acredita que a margem de EBITDA da empresa permanecerá forte, apesar da expectativa de redução para cerca de 40% em 2019 e 2020, de 46% em 2018, devido ao aumento de despesas operacionais, relativas principalmente a pagamentos do programa de demissões voluntárias e a serviços de terceiros. A Fitch acredita que o EBITDA da Sabesp no período 2019-2020 será de BRL5,2 bilhões-BRL5,4 bilhões, sustentado, principalmente por um aumento anual médio de 4,3% de tarifas, além de um aumento de 1,6% do volume total faturado por ano no mesmo período.

Investimentos Pressionam FCF: A Fitch estima que a Sabesp registrará FCF negativo em torno de BRL800 milhões por ano, em média, no próximo triênio, sendo de BRL1,0 bilhão negativo em 2019, o que reflete uma expectativa de aumento para BRL3,5 bilhões-BRL3,9 bilhões de investimentos anuais em 2019-2021. Como aspecto positivo, a Sabesp conta com sólida estimativa de fluxo de caixa das operações (CFFO) anual, em torno de BRL3,7 bilhões, no mesmo período (BRL3,4 bilhões em 2019), para aliviar a pressão do FCF. Pelas projeções da agência, a distribuição de dividendos anuais da Sabesp será administrável, em torno de BRL700 milhões, em média, no mesmo período.

Baixa Alavancagem e Elevada Exposição a Dívida em Moeda Estrangeira: A Fitch estima que, apesar dos fortes investimentos, a alavancagem líquida da Sabesp continuará inferior a 2,5 vezes nos próximos três anos, o que é baixo para o setor e para seus IDRs, sustentada por forte EBITDA. A companhia enfrenta riscos associados a seu elevado percentual de dívida em moeda estrangeira, devido a sua estratégia de captar dívida internacional. Os riscos estão vinculados ao impacto sobre o fluxo de caixa em caso de forte desvalorização durante períodos de significativos vencimentos da dívida em moeda estrangeira, como 2020, e aos cálculos dos covenants financeiros. Ainda assim, a agência estima que a Sabesp possui flexibilidade financeira para atenuar o impacto de uma eventual desvalorização cambial relevante.

Potenciais Alterações Regulatórias: A Fitch não incorpora impacto importante nas operações da Sabesp e em sua geração de fluxo de caixa em caso de mudanças do ambiente regulatório. As atuais discussões de diretrizes nacionais para água e saneamento devem facilitar o aumento da participação do setor privado e fortalecer a capacidade de investimentos no setor. Os participantes privados atualmente respondem 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 Sabesp.

Risco Hidrológico Administrável: Os reservatórios da Sabesp estão em níveis administráveis para enfrentar o período de baixa pluviometria de 2019. As medidas implementadas para melhorar a interligação de seus sistemas de distribuição de água e ampliar a capacidade de abastecimento aumentaram sua flexibilidade operacional, o que mitiga ainda mais as preocupações hídricas, proporcionando maior resiliência ao perfil de crédito da companhia para enfrentar ambientes operacionais desfavoráveis.

RESUMO DA ANÁLISE

As maduras operações da Sabesp e sua posição de maior concessionária de água e esgoto do país beneficiam seu perfil de negócios em termos de economias de escala e estrutura de capital quando comparadas à Aegea Saneamento e Participações S.A. (Aegea; IDRs de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local 'BB'/Perspectiva Negativa), que apresenta alavancagem moderada, reflexo sua estratégia de crescimento.

Por outro lado, o perfil de crédito da Aegea é favorecido por suas diversificadas concessões no Brasil, enquanto a Sabesp opera exclusivamente no Estado de São Paulo, que concentra riscos operacionais e regulatórios. A companhia paulista também apresenta risco político, devido à sua condição de estatal. Sabesp e Aegea registram margens de EBITDA semelhantes e fortes.

A empresa de transmissão de energia Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A. (Taesa; IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB'/Perspectiva Estável) apresenta perfil de crédito melhor que o da Sabesp, devido a seu CFFO mais previsível, forte perfil financeiro e risco regulatório mais baixo. Além disso, a Taesa não enfrenta riscos hídricos, político e cambial.

PRINCIPAIS PREMISAS

Principais Premissas da Fitch no Cenário-Base do Emissor

- Aumento do volume total anual médio faturado em torno de 1,6% nos próximos três anos, sustentado pela expectativa de aumento da população e do número de conexões e consumo estável por conexão;
- Aumento anual de tarifas de 4,7% em maio de 2019, já aprovado pelo regulador, e de 4,0% a cada mês de maio daí em diante, de acordo com a expectativa de inflação da Fitch e ajustados pelo Fator X de 0,69%;
- Investimentos anuais médios de BRL3,7 bilhões de 2019 a 2021;
- Pagamento de dividendos de 30,5% do lucro líquido (líquido das reservas legais).

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva

- Geração positiva de FCF, em bases sustentáveis;
- Redução da exposição à dívida em moeda estrangeira.

Desenvolvimentos Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa

- Margens de EBITDA inferiores a 33%;
- Alavancagem líquida acima de 3,5 vezes, em bases contínuas;
- Percepção, pela Fitch, de aumento do risco político.

LIQUIDEZ

Perfil de Liquidez Robusto: A Fitch estima que a Sabesp continuará se beneficiando de sua comprovada flexibilidade financeira e que a companhia manterá adequada posição de liquidez e um cronograma de vencimento da dívida alongado. A flexibilidade financeira é fortalecida pela disponibilidade de seus recebíveis livres (estimados em BRL600 milhões mensais, ou aproximadamente 65% do total de recebíveis) a serem oferecidos como colaterais de emissões de dívida, se necessário, além do acesso a diferentes fontes de captação, incluindo linhas de financiamento de agências multilaterais específicas para o setor de saneamento básico. Em 31 de dezembro de 2018, o saldo de caixa da Sabesp, de BRL3,0 bilhões, cobria confortavelmente a dívida de curto prazo de BRL2,1 bilhões, em 1,4 vez e é um montante significativo para lidar com a expectativa de FCF negativo.

Na mesma data, a dívida da Sabesp, de BRL13,1 bilhões, consistia, principalmente, de financiamentos junto a agências multilaterais (BRL5,8 bilhões), emissões de debêntures (BRL3,4 bilhões) e notas (BRL1,4 bilhão). Desse total, BRL6,7 bilhões, ou 51%, estavam sujeitos a variação cambial, sem hedge. Há BRL739 milhões vencendo em 2019 sujeitos a variação cambial e BRL1,8 bilhão em 2020, referentes, principalmente, aos USD350 milhões em notas.

A estratégia da companhia considera refinanciamento das notas no mercado local, o que pode reduzir a elevada exposição à moeda estrangeira para cerca de 40%. No final de dezembro de 2018, apenas BRL2,4 bilhões da dívida total estavam garantidos pelo fluxo futuro de recebíveis ligados a créditos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Caixa Econômica Federal, o que não pressiona as emissões classificadas, sem garantias reais.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Sabesp

- IDR de Longo Prazo em Moeda Local 'BB';
- IDR de Longo Prazo em Moeda Estrangeira 'BB';
- Rating das notas seniores sem garantias no montante de USD350 milhões 'BB';
- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)';
- Rating da 21ª emissão de debêntures seniores sem garantias 'AA(bra)';
- Rating da 22ª emissão de debêntures seniores sem garantias 'AA(bra)'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Contatos:

Analista principal

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601

Saúde - Rio de Janeiro, RJ - CEP: 20220-460

Analista secundário

Mauro Storino

Diretor sênior

+55 21 4503-2625

Presidente do Comitê de Rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55 21 4503-2627

Resumo dos Principais Ajustes das Demonstrações Financeiras - Ajustes nas demonstrações financeiras que se desviem significativamente dos apresentados nos demonstrativos financeiros publicados do emissor incluem:

- Receitas de construção foram excluídas da receita líquida;
- Acordo com Guarulhos foi excluído das receitas.

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 de Saneamento do Estado de São Paulo.

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 26 de abril de 2019.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 20 de outubro de 2006.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de maio 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/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 Nacionais (18 de julho de 2018)

Outra Metodologia Relevante:

- Government-Related Entities Rating Criteria (29 de março de 2019).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, O email 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. 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

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 29 Mar 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Divulgações adicionais

Solicitation Status

Política de endosso

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.](#)