



Fitch Afirma IDRs da Tupy em 'BB' / 'AA(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Sao Paulo-03 June 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 'AA(bra)' da Tupy S.A. (Tupy). Além disso, a Fitch afirmou o rating 'BB' das notas seniores, sem garantias reais, com vencimento em 2024, no montante de USD350 milhões, da Tupy Overseas S.A., garantidas pela Tupy. A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings incorporam a forte posição de mercado da Tupy na produção de blocos e cabeçotes de motores de ferro fundido de alto valor agregado no hemisfério ocidental, o relacionamento de longo prazo com fabricantes de equipamentos originais (OEM) e a vasta aplicação de seus motores em transporte, infraestrutura e maquinário agrícola. A análise também incorpora a comprovada capacidade de a companhia manter margens operacionais adequadas, mesmo durante desacelerações macroeconômicas. A companhia é beneficiada por seus elevados custos variáveis e eficiente gestão de custos, o que lhe proporciona flexibilidade operacional para ajustar rapidamente a produção às flutuações de demanda do setor automotivo. Os ratings também incorporam a conservadora estrutura de capital da Tupy, seu confortável perfil de liquidez, o alongado cronograma de amortização da dívida e a manutenção do fluxo de caixa livre (FCF) positivo.

Os ratings da Tupy são de certa forma restritos por sua relativamente baixa escala, pela diversificação geográfica industrial moderada frente a outras companhias globais de autopeças, pela elevada ciclicidade e pelo ambiente competitivo do setor automotivo. Os ratings também refletem a concentração de clientes, as incertezas da economia brasileira e as características de intensidade de capital e mão de obra do setor automotivo. As possíveis propostas do governo norte-americano para alterar as taxas de importação de produtos mexicanos (a Tupy tem duas fábricas no México) e um menor crescimento econômico global poderiam impactar negativamente as operações da Tupy.

Seguindo a metodologia "Rating Non-Financial Corporates Above the Country Ceiling Rating Criteria", da Fitch, os ratings da Tupy não estão limitados pelo Teto-país 'BB' do Brasil, devido à geração de fluxo de caixa operacional de seus ativos no exterior, no México. No caso da Tupy, a Fitch considera o Teto-país mexicano.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Forte Perfil de Negócios: A Tupy atenua o risco acima da média associado ao setor de autopeças com sua importante posição global como fabricante de blocos de motor e cabeçotes de alto valor agregado. Os componentes da companhia têm uma ampla aplicação no setor, desde veículos leves, caminhões, ônibus, maquinário agrícola e de construção. Os setores de autopeças e automotivo são cíclicos e voláteis, portanto essa diversificação é um fator-chave para o rating. A crescente presença global da Tupy, com vendas para quarenta países (81,5% das vendas derivadas de exportações), e seu relacionamento de longo prazo com Original Equipment Manufacturer (OEM - fabricantes de equipamentos originais) reforçam seu perfil de crédito. Como os OEMs geralmente têm apenas um fornecedor de blocos e cabeçotes de motores, o custo de mudança de fornecedor é alto.

Margens Operacionais Adequadas: A Tupy tem mantido margens operacionais adequadas, mesmo durante as desacelerações macroeconômicas. A Fitch projeta uma margem de EBITDA de 13,4% a 14,2% nos próximos três anos, em comparação com uma média de 11,9% entre 2016 e 2018. Apesar de alguns aumentos de preço da matéria-prima (principalmente sucata), a companhia tem transferido de forma eficiente os custos mais elevados para os preços finais. A Tupy demonstrou alguma flexibilidade durante os ciclos de baixa para sustentar a lucratividade e iniciativas, o que inclui o fechamento de linhas de montagem menos lucrativas, a alocação da produção às mais lucrativas e a transferência da produção para outros países.

Estrutura de Capital Conservadora: A Fitch acredita que a Tupy manterá uma estrutura de capital conservadora, com alavancagem líquida próxima a 1,0 vez nos próximos três anos. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, a companhia registrou uma alavancagem líquida de 1,4 vez, em comparação com uma média de 1,6 vez de 2016 a 2018. Em 2018, a Tupy amortizou cerca de BRL400 milhões de sua dívida. Em março de 2019, a maior parte da dívida da Tupy, de BRL1,4 bilhão, era composta por notas seniores sem garantias, com vencimento em 2024 (USD350 milhões).

CFFO Deve Permanecer Forte: Segundo projeções da Fitch, a Tupy irá gerar EBITDA de BRL703 milhões em 2019 e de BRL707 milhões em 2020, e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL484 milhões e BRL602 milhões, respectivamente. No período de 12 meses encerrado em março de 2019, a companhia gerou BRL599 milhões de EBITDA e BRL563 milhões de CFFO. A forte geração de fluxo de caixa poderia levar a uma estratégia de distribuição de dividendos mais agressiva ou a uma estratégia de crescimento por meio de aquisições. As projeções do cenário-base incorporam investimentos anuais de cerca de BRL200 milhões a BRL240 milhões e dividendos elevados de aproximadamente BRL300 milhões, o que deve resultar em um FCF próximo a zero em 2019 e BRL102 milhões positivos em 2020.

Potenciais Ameaças do Alumínio: A Fitch acredita que a Tupy continuará enfrentando a concorrência de produtos de alumínio no mercado de motores pequenos para veículos leves. A agência estima que de 2% a 3% de suas receitas atuais estão de alguma forma ameaçadas pelo alumínio. No entanto, suas peças de ferro fundido e ferro grafite compactado (CGI) continuarão liderando os segmentos de veículos comerciais leves e de caminhões de maior porte, que representaram 81% das receitas em 2018. O alumínio é mais leve, mas menos resistente à pressão do que o ferro. Além do material, há espaço para evoluir na geometria dos blocos do motor com paredes mais finas. A Fitch acredita que os dois metais irão coexistir por um longo período de tempo e que as mudanças que favorecem um ou outro no segmento de motores pequenos serão graduais, tendo em vista os contratos de longo prazo.

Baixa Escala em um Negócio Cíclico e Competitivo: A escala da Tupy é relativamente baixa e a companhia tem uma diversificação geográfica moderada quando comparada a outras companhias globais de autopeças. Os negócios da companhia estão concentrados no altamente cíclico e competitivo setor automobilístico. O setor depende de ciclos macroeconômicos e as companhias que produzem produtos de alto valor agregado estão concentradas em poucos OEMs originais. A maioria dos contratos com montadoras é de longo prazo e não tem volumes mínimos. A intensidade de capital é considerada alta para lidar com a inovação, que funciona como uma barreira de entrada. No entanto, a competição com os participantes já existentes no setor continua intensa. Uma grande presença no mercado de reposição, que é contra-cíclico, costuma beneficiar os créditos.

As preocupações em relação ao adverso ambiente econômico no Brasil são parcialmente compensadas pelas condições econômicas mais favoráveis no México, onde a Tupy tem duas fábricas, e pelas exportações que representaram 81,5% das vendas em 2018. Os ratings também levam em consideração a alta concentração de clientes da companhia, com os cinco maiores clientes representando 64% da receita líquida em 2018.

RESUMO DA ANÁLISE

A maior parte das companhias de autopeças cobertas pela Fitch está posicionada na categoria 'BB', e estas são limitadas pela volatilidade intrínseca do setor, pelas características de intensidade de capital e

mão de obra e pela concentração natural de clientes. Metalsa, S.A. de C.V. ('BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável) e a Nemark, S.A.B. de C.V. ('BBB-' (BBB menos)/Perspectiva Estável) estão classificadas com rating grau de investimento, devido à conservadora estrutura de capital, maior escala e diversificação geográfica mais ampla. A GKN Holdings Limited ('BB+' (BB mais)/Perspectiva Estável) exhibe um perfil de negócios forte para uma companhia na categoria de rating 'BB+' (BB mais), incluindo suas posições de liderança como fornecedora para os mercados automotivo e aeroespacial, embora tenha sido recentemente rebaixada para refletir seu contexto mais amplo de estrutura de grupo da Melrose Industries PLC (não classificada), que adquiriu a GKN no primeiro semestre de 2018.

A baixa alavancagem da Tupy e sua forte liquidez se comparam bem com as de seus pares. Entretanto, o rating 'BB' incorpora sua pequena escala e diversificação geográfica mais fraca para o setor, assim como a elevada exposição às montadoras. A Nemark tem maior porte e apresenta maior diversificação do que a Tupy, além de contar com um forte controlador. No entanto, o perfil de crédito da Tupy é mais forte do que os da Meritor, Inc. ('BB-' (BB menos)/Perspectiva Positiva), da Tenneco Inc. ('BB-' (BB menos)/Perspectiva Estável) e da Rassini Automotriz, S.A. de C.V. ('BB-' (BB menos)/Perspectiva Estável). Embora a Meritor tenha melhorado substancialmente seu perfil de crédito depois de reduzir a dívida com os recursos da venda de uma joint venture (JV), a empresa permanece exposta ao altamente volátil segmento de caminhões da Classe 8 da América do Norte. Ao mesmo tempo, os ratings da Tenneco e da Rassini são penalizados por aquisições que levaram a uma estrutura de capital mais alavancada por um período prolongado.

PRINCIPAIS PREMISSAS

Principais Premissas do Cenário de Rating da Fitch para o Emissor:

- Crescimento do volume de vendas de 3% em 2019 e de 1% em 2020;
- Preços médios sem alterações nos mercados domésticos e nas exportações;
- Custo da matéria-prima, principalmente sucata, em USD por tonelada, em linha com 2018. Salários médios, energia, G&A, e outros resultados operacionais aumentando em linha com a inflação (IPCA);
- Investimentos em torno de 3,8% e 4,6% das receitas líquidas em 2019 e 2020, respectivamente;
- Taxas de pagamento de dividendos de 120% em 2019 e 95% em 2020.

SENSIBILIDADES DOS RATING

Desenvolvimentos que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva Incluem:

- Uma elevação é improvável a curto e médio prazos. Entretanto, a expansão da presença geográfica da Tupy, uma melhora significativa do FCF e a alavancagem líquida inferior a 1,0 vez, aliadas à manutenção de robusta liquidez, podem levar a uma ação de rating positiva.

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

Incluem:

- Severa queda na produção de picapes e caminhões nos Estados Unidos, que reduza a demanda pelos produtos da Tupy;
- Alavancagem líquida acima de 3,0 vezes por um período prolongado;
- FCF se tornando negativo, deteriorando a liquidez da companhia.

LIQUIDEZ

Forte Liquidez: A Fitch acredita que a Tupy manterá liquidez robusta nos próximos três anos, como parte de sua conservadora política financeira. Em março de 2019, a companhia reportou uma posição de caixa e aplicações financeiras de BRL533 milhões e dívida de curto prazo de BRL20 milhões. A dívida de curto prazo está relacionada principalmente a financiamentos a comércio exterior, que são lastreadas por recebíveis. O cronograma alongado de amortização da dívida e a posição de caixa da Tupy são suficientes para cobrir os vencimentos totais da dívida até 2023. Os vencimentos mais elevados da dívida da companhia são relativos aos USD350 milhões das notas seniores, apenas em 2024. A liquidez também será beneficiada pela expectativa de geração de FCF positivo.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings:

Tupy S.A.:

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

Tupy Overseas S.A.:

- Rating das notas seniores garantidas pela Tupy, no montante de USD350 milhões e vencimento em 2024, 'BB'.

A Perspectiva dos ratings corporativos é Estável.

Contatos:

Analista principal

Alexandre Garcia

Analista sênior

+55-11-4504-2616

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Alameda Santos, 700, 7º andar

Cerqueira Cesar,

São Paulo - SP - CEP: 01418-100

Analista secundário

Vitor Martins, CFA

Analista sênior

+55-11-4504-2603

Presidente do comitê de rating

Ricardo Carvalho

Diretor-executivo

+55-21-4503-2527

Resumo dos Principais Ajustes das Demonstrações Financeiras - A Fitch acrescenta hedge líquido do balanço à dívida. Além disso, também considera créditos duvidosos e vendas de ativos abaixo da linha do EBITDA.

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 Tupy 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 31 de março de 2019.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 26 de junho de 2014.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de janeiro de 2019.

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-](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf)

[b47388194d17/CVM_Form_Referencia_2018.pdf](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 Rating 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

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)

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.](#)