

27 Aug 2020 | Affirmation

Fitch Afirma Rating da MRV em 'AA-(bra)'; Perspectiva Estável

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-27 August 2020:

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) da MRV Engenharia e Participações S.A. (MRV). A Fitch também afirmou o rating das debêntures sem garantias da MRV em 'AA-(bra)' (AA menos (bra)). Ao mesmo tempo, a agência atribuiu o rating 'AA-(bra)' (AA menos (bra)) à 18ª emissão de debêntures sem garantias da MRV, no montante de BRL500 milhões e vencimento em cinco anos. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da MRV reflete sua forte posição de negócios como a maior incorporadora brasileira, e sua capacidade de preservar uma base sustentável de negócios e indicadores de crédito conservadores, com adequados resultados operacionais durante diversos ciclos econômicos. A companhia tem preservado velocidade de vendas acima da média da indústria, reduzido estoque de unidades concluídas e decrescentes níveis de distratos. A Fitch espera que a MRV mantenha positiva geração de fluxo de caixa operacional, apoiada em um adequado patamar de vendas, apesar da desaceleração econômica, devido à pandemia de coronavírus, suportada por sua sólida base de negócios. A MRV tem sido eficiente em preservar robusta reserva de caixa, alongado perfil de vencimento da dívida. A empresa conta com forte acesso ao mercado de dívidas local.

O rating incorpora o perfil de risco de negócios acima da média da MRV, devido ao longo ciclo de construção e à natureza cíclica da indústria de incorporação imobiliária, altamente correlacionada às condições macroeconômicas. A MRV tem como estratégia focar suas operações no segmento de baixa renda, que é fortemente vulnerável às políticas do governo para o setor, especialmente no segmento coberto pelo programa 'Minha Casa, Minha Vida' (MCMV). Na visão da Fitch, o segmento de baixa renda tem apresentado demanda mais resiliente frente às demais faixas de renda da indústria. Apesar da volatilidade inerente à indústria de incorporação imobiliária, a MRV continua a se beneficiar de sua comprovada capacidade de reportar consistentes resultados e margens operacionais, apoiadas por sua robusta escala de negócios, forte eficiência operacional e controle de custos.

A classificação incorpora a expectativa da Fitch de que a alavancagem líquida ajustada das atividades brasileiras da MRV permaneça abaixo 2,5 vezes, excluindo os efeitos da consolidação da subsidiária AHS Residential LLC (AHS). A subsidiária americana possui alavancagem mais elevada, devido à natureza de seus negócios e ao estágio ainda inicial de operações. Na visão da Fitch, as

iniciativas da MRV para diversificar seus negócios e presença geográfica são positivas, uma vez que reduz sua exposição aos riscos associados ao programa MCMV, desde que não acarretem em consumo de caixa e pressões de liquidez para o segmento de construção residencial no Brasil. A Fitch espera que a AHS continue a financiar o crescimento de suas atividades, sem contar com suporte financeiro da MRV para apoiar o ramp up de suas operações.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa da Fitch de que a MRV deve continuar a reportar resultados operacionais adequados, com margens de EBITDA relativamente estáveis e forte liquidez, posicionando-se conservadoramente para suportar a volatilidade da indústria.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Elevada Dependência no Programa MCMV: Os negócios da MRV são vulneráveis às políticas do governo para o setor, especialmente no segmento relacionado ao programa MCMV. Na opinião da Fitch, a MRV possui limitada flexibilidade para ajustar rapidamente os lançamentos de projetos no caso de uma mudança material no escopo do programa. Em 2019, cerca de 90% das vendas da empresa foram por meio deste programa, e a Fitch entende que uma migração para projetos elegíveis ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) seria gradual. A estratégia da MRV é concentrar os lançamentos de projetos nas faixas 2 e 3 do programa, que são dependentes dos subsídios do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), e não do orçamento da União. A elevada dependência da MRV em relação à Caixa Econômica Federal (Caixa) e ao Banco do Brasil S.A., os principais agentes financiadores do programa, também é um fator de risco.

Em 25 de agosto de 2020, o governo anunciou o lançamento do novo programa habitacional 'Casa Verde e Amarela', que deve substituir o MCMV, caso seja aprovado pelo congresso. O escopo revisado do programa não traz mudanças materiais para as faixas 2 e 3, e a Fitch considera positiva a redução das taxas de juros, uma vez que contribui para aumentar a base de beneficiários elegíveis ao programa.

A Fitch acredita que a MRV deve continuar a se beneficiar de sua forte marca e importante papel no MCMV, além de continuar ganhando participação de mercado no programa, apesar da expectativa de aumento dos níveis de desemprego e deterioração da renda média, que deve ter um impacto negativo na demanda para o setor. No primeiro semestre de 2020, as vendas líquidas de distratos da MRV aumentaram para BRL3,5 bilhões em Valor Geral de Vendas (VGV), apesar da retração dos lançamentos de projetos, de BRL2,6 bilhões no primeiro semestre de 2019. A Fitch estima que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro se reduzirá em 7% em 2020, seguido de um crescimento de 3,5% em 2021.

Maior Diversificação dos Negócios: As iniciativas da MRV para diversificar suas operações

contribuem para reduzir a exposição da companhia ao MCMV e elevar sua presença geográfica. A MRV tem o importante desafio de implementar de forma bem-sucedida o crescimento das operações da AHS, nos Estados Unidos, e da Luggo, no Brasil, que são intensivos em capital, e provar sua capacidade de preservar eficiência e rentabilidade em um novo país. A AHS e a Luggo operam no desenvolvimento, construção, aluguel, venda a investidores, e administração de propriedades residenciais.

Atualmente, a Luggo possui landbank de BRL474 milhões e BRL210 milhões de VGV em construção e a AHS possui landbank de USD1,3 bilhão, e USD155 milhões de VGV em construção. O histórico de operações ainda é limitado, com escala de operações ainda pequena, e agressivo plano de crescimento. A Fitch espera que a MRV gerencie com cautela o ritmo de crescimento das atividades da Luggo e da AHS, sem acarretar em consumo de caixa e pressões de liquidez para o segmento de construção residencial no Brasil. As operações da AHS e da Luggo apresentam maior alavancagem e são consumidoras de caixa entre o período de desenvolvimento do projeto e sua venda a investidores, onde está concentrada a geração de caixa.

Geração de Caixa Operacional Deve Permanecer Forte: A Fitch espera que a geração de caixa operacional da MRV permaneça forte, suportada pela expectativa de manutenção de lançamentos de projetos de BRL5 bilhões a BRL7 bilhões anualmente, a médio prazo. A Fitch estima EBITDA de BRL894 milhões e fluxo de caixa das operações (CFFO) de BRL386 milhões em 2020, e BRL1 bilhão e BRL512 milhões em 2021, respectivamente. O cenário-base da Fitch considera uma moderada redução na margem EBITDA em 2020, para 14%, de 17,5% em 2019, devido à estratégia comercial mais agressiva, para estimular as vendas durante a pandemia de coronavírus, seguida por uma gradual recuperação nos próximos anos. Em 2019, a companhia reportou EBITDA de BRL1,1 bilhão e o CFFO foi negativo em BRL98 milhões, pressionado por instabilidade no repasse de clientes às instituições financeiras no programa MCMV. A expectativa de contínua geração de forte fluxo de caixa é suportada pela posição de recebíveis com vencimento até o final de 2021, líquidos de custos a incorrer, de BRL1,1 bilhão.

A Fitch espera fluxo de caixa livre (FCF), antes de investimentos da AHS e da Luggo, positivo em cerca de BRL100 milhões em 2020. O cenário-base da Fitch considera investimentos para o segmento de construção residencial em torno de BRL120 milhões e dividendos de BRL164 milhões. Para os próximos anos, as projeções da Fitch indicam FCF entre BRL200 milhões e BRL250 milhões, suportado pelo fortalecimento do CFFO. O cenário de rating da Fitch, por sua vez, estima custos de construção e com aquisição de banco de terrenos da AHS e Luggo de aproximadamente BRL650 milhões em 2020, sem considerar vendas de projetos para este ano, e de cerca de BRL50 milhões em 2021, líquidos de vendas esperadas de projetos.

Resultados Operacionais Consistentes: A MRV tem conseguido preservar adequados resultados

operacionais durante diversos ciclos econômicos. A empresa continua se beneficiando de sua expertise e de sua forte eficiência operacional no segmento de baixa renda. A companhia tem reduzido consistentemente os distratos desde 2016, devido aos esforços para repassar os recebíveis aos bancos mais rapidamente, reduzindo significativamente o período entre a venda da unidade, a aprovação do crédito do comprador do imóvel junto ao banco, e o repasse dos recebíveis ao banco. No primeiro semestre de 2020, a MRV reportou distratos de BRL311 milhões, representando 8% das vendas brutas, ante BRL489 milhões em 2019, e BRL990 milhões em 2018.

Em média, a velocidade de vendas líquida de distratos foi de 18,2% por trimestre, no primeiro semestre de 2020, comparado à média de 14,5% por trimestre em 2019, e de 17,7% em 2018. O estoque possuía valor de mercado estimado em BRL7,4 bilhões em junho de 2020, dos quais apenas 3% se referiam a unidades concluídas. A MRV aumentou os lançamentos de projetos para BRL6,9 bilhões em 2019, de BRL6,4 bilhões em 2018. No primeiro semestre de 2020, os lançamentos diminuíram para BRL2 bilhões, devido à pandemia de coronavírus.

Exposição ao 'Pró Soluto': A exposição da MRV ao 'pró soluto' aumentou significativamente nos últimos anos, especialmente após a entrega das chaves. Em junho de 2020, o 'pró soluto' após a entrega das chaves era de BRL979 milhões e representou em torno de 14% das vendas brutas dos últimos 12 meses. O montante de pró soluto deve aumentar nos próximos anos, o que adiciona riscos à MRV, uma vez que a companhia assume o risco de crédito do comprador do imóvel após a entrega das chaves, sem nenhuma garantia e/ou alienação fiduciária do imóvel e com elevadas taxas de inadimplência. As provisões para devedores duvidosos totalizaram BRL251 milhões em 30 de junho de 2020.

Alavancagem Líquida Deve Permanecer Baixa: A Fitch espera que a alavancagem líquida ajustada das atividades brasileiras da MRV, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDA, deve permanecer abaixo de 2,5 vezes. A alavancagem líquida consolidada da MRV foi de 3,1 vezes no período de 12 meses encerrado em junho de 2020, devido à consolidação da AHS, que possuía dívida líquida próxima a USD200 milhões e geração de EBITDA ainda residual. Excluindo a AHS, a alavancagem líquida se reduz para 1,9 vez no período. O modelo de negócios da AHS é mais alavancado, e sua estratégia de crescimento será financiada com dívida em moeda estrangeira. Em 30 de junho de 2020, o índice de loan-to-value (LTV) líquido da AHS era de 46%.

O índice de fluxo de caixa, medido pela soma de recebíveis no balanço, estoque total, propriedades para investimentos e receita a reconhecer sobre a dívida líquida ajustada, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento e custo a incorrer das unidades vendidas, se manteve satisfatório, em 2,6 vezes em junho de 2020. Na mesma data, o índice de dívida líquida/capitalização era de 21%.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

-- Ações de rating positivas são pouco prováveis a curto prazo, devido à natureza volátil da indústria e à concentração dos negócios da MRV no programa MCMV, administrado pelo governo.

Fatores Que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

-- Enfraquecimento material da cobertura da dívida corporativa de curto prazo pelo caixa;

-- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,0 vezes no segmento de negócio de construção residencial, em bases recorrentes;

-- Deterioração da qualidade do estoque da companhia, na opinião da Fitch;

-- Percepção por parte da Fitch de relevante consumo de caixa e pressões de liquidez no segmento de construção residencial para apoiar a AHS e Luggo;

-- Enfraquecimento significativo do índice medido pela soma de recebíveis no balanço, estoque total, propriedades para investimento e receita a reconhecer sobre a dívida líquida ajustada, mais aquisição de imóveis para desenvolvimento, mais custo a incorrer das unidades vendidas;

-- Ambiente macroeconômico mais instável, que impacte os fundamentos do setor de incorporação, bem como alterações nas políticas do governo para o setor.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas da Fitch, de acordo com o cenário-base da MRV, incluem:

-- Lançamentos de projetos entre BRL5 bilhões e BRL7 bilhões por ano;

-- Margens de EBITDA entre 14% e 16% em 2020 e 2021;

-- Dividendos correspondentes a 25% do lucro líquido em 2020 e 2021.

RESUMO DA ANÁLISE

A MRV é a maior incorporadora do Brasil, com forte franquia e estoque de terrenos. A empresa

possui longo histórico de especialização em projetos residenciais para o segmento de baixa renda, com bom acesso às apropriadas fontes de financiamento para o desenvolvimento dos projetos. Entre os principais competidores da MRV destacam-se a Construtora Tenda S.A. e a Direcional Engenharia S.A. (não avaliadas pela Fitch).

O modelo de negócios da MRV se beneficia da padronização de projetos, e sua necessidade de capital de giro se distingue positivamente da dos pares brasileiros do setor, tendo em vista seu ciclo de construção mais curto que o da média das empresas nacionais do setor. Ao contrário de outras incorporadoras no Brasil, como Moura Dubeux Engenharia S.A. ('BBB-(bra)'/Negativa), RNI Negócios Imobiliários S.A. (RNI, 'A-(bra)' (A menos(bra)/Perspectiva Estável) e Tegra Incorporadora S.A. (Tegra, IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Local e Estrangeira 'B+' (B mais)/Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos(bra)/Perspectiva Estável), a MRV tem sido bem-sucedida em manter indicadores de crédito conservadores e gerar, consistentemente, fluxo de caixa operacional positivo em um ambiente de negócios instável. Os ratings da Tegra e da RNI, por sua vez, se beneficiam da força dos acionistas. A MRV também vem sendo eficiente em administrar forte liquidez, perfil de dívida adequado e baixa alavancagem.

Resumo dos Ajustes das Demonstrações Financeiras

-- A Fitch exclui as despesas financeiras alocadas no custo e as inclui nas despesas financeiras.

-- Em 2019, a Fitch excluiu BRL16 milhões do EBITDA, devido ao impacto de vendas de SPEs para o FII LUGG11.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Forte Liquidez: Historicamente, a MRV tem preservado elevada liquidez. Em 30 de junho de 2020, a posição consolidada de caixa e aplicações financeiras era de BRL2,7 bilhões, frente à dívida total ajustada de BRL5,7 bilhões, incluindo BRL705 milhões de dívidas garantidas pela MRV e não consolidadas em seu balanço. Do montante total do caixa e da dívida, BRL111 milhões e BRL1,2 bilhão, respectivamente, estavam contabilizados na MRV U.S., veículo offshore, que controla a AHS.

A dívida corporativa consolidada era de BRL3,7 bilhões, das quais BRL844 milhões vencem no curto prazo e BRL231 milhões, no segundo semestre de 2021. Aproximadamente BRL120 milhões de dívidas fora do balanço estão concentradas no curto prazo. O perfil de amortização da dívida da MRV é gerenciável e suportado pela robusta liquidez da empresa, positiva geração de fluxo de

caixa e forte acesso ao mercado de capital. Na opinião da Fitch, a manutenção de forte liquidez é um fator-chave e posiciona conservadoramente a MRV para a volatilidade da indústria.

Em 30 de junho de 2020, a dívida total consolidada da MRV era composta por debêntures (46% do total), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs, 16%), linhas do Sistema Financeiro da Habitação (SFH, 6%), capital de giro (4%), notas promissórias (2%), financiamentos à construção e financiamentos permanentes denominados em dólares (18%), linhas de crédito corporativas denominadas em dólares (6%), e outros (2%).

Aproximadamente 20% da dívida consolidada da MRV consistiam de dívida da AHS, denominada em dólares. Na visão da Fitch, a exposição cambial é mitigada pela expectativa de que a MRV não fará aportes de capital na AHS para apoiar seu plano de expansão. A dívida total da AHS, de BRL1,2 bilhão, consistia de financiamentos permanentes (BRL685 milhões), dívidas corporativas com aval da MRV (BRL299 milhões) e empréstimos para construção (BRL207 milhões). A liquidez da AHS é adequada frente os vencimentos de curto prazo, e a Fitch acredita que a companhia irá financiar seu plano de expansão com um mix de financiamentos à construção e caixa. A companhia possui reduzidos vencimentos de dívida até o final de 2021, de BRL37 milhões, BRL223 milhões em 2022 e BRL166 milhões em 2023.

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 MRV Engenharia e Participações 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.

Histórico dos Ratings

MRV Engenharia e Participações S.A.:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 9 de abril de 2009.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 5 de setembro 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 'fitchratings.com/brasil'.

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 (1º de maio de 2020);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (8 de junho de 2020).

MRV Engenharia e Participacoes S.A.; National Long Term Rating; Affirmed; AA-(bra); RO:Sta
----senior unsecured; National Long Term Rating; Affirmed; AA-(bra)
----senior unsecured; National Long Term Rating; New Rating; AA-(bra)

Contato:

Analista primário

Natalia Brandao,

Associate Director

+55 21 4503 2631

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde

Rio de Janeiro 20220-460

Analista secundário
Vitor Martins, CFA
Associate Director
+55 11 4504 2603

Presidente do Comitê
Ricardo De Carvalho,
Managing Director
+55 21 4503 2627

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

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

Metodologia Aplicada

[Corporate Rating Criteria \(pub. 01 May 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)
[National Scale Rating Criteria \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

Divulgações adicionais

[Condição da solicitação](#)
[Endorsement Status](#)
[Política de endosso](#)

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 © 2020 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 taxaço 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).

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.