



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Atribui Rating 'AA(bra)' à Proposta de 2ª Emissão de Debêntures da Vamos

Fri 16 Aug, 2019 - 17:37 ET

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-16 August 2019: A Fitch Ratings atribuiu Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures, da espécie quirografia, de até BRL800 milhões, da Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. (Vamos). A emissão será realizada em até duas séries, sendo o vencimento final da primeira em 2024 e o da segunda, em 2026. Os recursos serão destinados a alongamento do perfil de endividamento, reforço da liquidez e renovação e expansão da frota da companhia. Atualmente, a Fitch classifica a Vamos com Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', com Perspectiva Negativa. A relação completa dos ratings da empresa encontra-se ao final deste comunicado.

O rating da Vamos, bem como sua Perspectiva, reflete os fortes vínculos legais, operacionais e estratégicos da empresa com sua controladora, a JSL S.A. (JSL, IDRs - Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor de Longo Prazo 'BB' e Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)', todos com Perspectiva Negativa). A classificação segue a Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias, que equaliza as classificações de ambas as companhias.

Além do vínculo acionário, a garantia concedida pela JSL a dívidas da Vamos reforça o vínculo legal entre ambas. A controladora possui um histórico de aumentos de capital na Vamos — entre ativos e caixa — para suportar seu crescimento, o que demonstra grande comprometimento com a subsidiária. Os vínculos operacionais e estratégicos também são fortes. As empresas se beneficiam de importantes sinergias comerciais, como maior poder de barganha na compra de veículos e nas negociações com clientes. A Vamos tem sido um braço de crescimento do grupo JSL.

Em bases isoladas, o rating da Vamos seria um ou dois graus inferior ao atribuído, dado seu ainda recente histórico de operações, a perspectiva de crescimento agressivo dos investimentos para expansão da frota — que deve se traduzir em fluxo de caixa livre (FCF) negativo nos próximos anos e pressionar a alavancagem financeira — e a fraca posição de liquidez para o rating. Para a Fitch, a flexibilidade financeira da Vamos e sua capacidade de acessar o mercado de crédito em cenários diversos, independente da JSL, estão sendo testadas com a proposta de emissão de debêntures.

A agência considera positiva a liderança da Vamos no ainda incipiente e fragmentado mercado de locação de veículos pesados, máquinas e equipamentos. A empresa conta com razoável previsibilidade de geração de caixa, suportada por contratos de longo prazo com seus clientes, e robusta rentabilidade. A empresa também apresenta adequada estrutura de capital e alongado cronograma de amortização da dívida.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

Forte Vínculo com o Controlador: A Fitch considera a existência de fortes vínculos legais, operacionais e estratégicos entre a Vamos e a sua controladora. A JSL garante algumas dívidas da Vamos, e a maioria dos covenants financeiros das dívidas da subsidiária é baseada no desempenho consolidado do grupo. Além disso, a JSL tem demonstrado consistente disposição em suportar o crescimento da Vamos, por meio de sucessivos aumentos de capital, que totalizaram, aproximadamente, BRL436 milhões, sendo BRL113 milhões em caixa, de 2015 a 2018. A Fitch entende que os laços estratégicos e operacionais entre ambas as companhias são fortes e reforçados pela oferta de serviços complementares.

Setor Fragmentado e Intensivo em Capital: O perfil de negócio da Vamos se beneficia de sua liderança em um setor ainda pouco penetrado e muito fragmentado. A Fitch espera que a continuidade da recuperação da economia brasileira, somada à

racionalização das decisões de investimento das empresas, suporte o crescimento da demanda por locação de veículos pesados, máquinas e equipamentos.

Por outro lado, o perfil financeiro da Vamos é pressionado por sua atuação em um setor intensivo em capital, que demanda investimentos relevantes em renovação de frota e para suportar o crescimento dos negócios. Como resultado, a companhia depende, constantemente, de financiamentos, o que pressiona seu FCF e sua alavancagem financeira. A redução dos custos de financiamento, a partir do amplo acesso a linhas bancárias e ao mercado de capitais, é essencial para aumentar a competitividade da companhia na captura de novos contratos, e a Fitch entende que o vínculo com a JSL contribui para isso.

Previsível Geração Operacional de Caixa: A geração operacional de caixa da Vamos é robusta e razoavelmente previsível, baseada em contratos de longo prazo de locação de frota de veículos pesados, máquinas e equipamentos. Além disso, sua rede de lojas de varejo, dedicada à venda de ativos operacionais ao final dos contratos, é importante no ciclo de seu negócio. As principais limitações de seu perfil incluem sua escala ainda mediana (apesar de ser líder no setor), seu recente histórico de operações e a concentrada base de clientes.

Crescimento Pressiona FCF: Segundo as projeções da Fitch, o FCF da Vamos será negativo em BRL377 milhões, em média, em 2019 e 2020, sendo impactado pelo pagamento de dividendos totais de BRL240 milhões no biênio, incluindo dividendos extraordinários de BRL150 milhões em 2019, e pelo elevado volume de investimentos para crescimento e renovação da frota, estimado em BRL1,6 bilhão no somatório dos dois anos. O fluxo de caixa das operações (CFFO) deve alcançar BRL175 milhões em 2019 e BRL113 milhões em 2020. Para 2019, a Fitch estima um crescimento de frota de 25% e de 3% do tíquete médio, com o EBITDA de BRL542 milhões representando uma margem de 44%.

Alavancagem Financeira Moderada: A Fitch espera que a Vamos gerencie a sua alavancagem financeira líquida, medida por dívida líquida/EBITDA, em patamares moderados (ao redor de 2,6 vezes) nos próximos anos, apesar da expectativa de FCFs negativos decorrentes do forte crescimento esperado para sua frota. Em bases pro forma, segundo os critérios da Fitch, este índice foi de 2,6 vezes ao final do período de 12 meses encerrado em junho de 2019, com 2,8 vezes caso seja considerada a dívida total.

RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Vamos reflete o forte vínculo com sua controladora, a JSL. Em bases isoladas, o perfil de crédito da companhia se beneficia de seu destacado perfil de negócios frente a seus principais pares domésticos, como a Ouro Verde Locação e Serviço S.A. (Ouro Verde, IDRs 'B'/Rating Nacional de Longo Prazo 'BBB(bra)', Perspectiva Positiva) e a LM Transportes Interestaduais Serviços e Comércio S.A. (LM Frotas, Rating Nacional de Longo Prazo 'A-(bra)' (A menos (bra)), Perspectiva Positiva).

Comparada à LM Frotas, a Vamos apresenta posição competitiva mais robusta, suportada por uma escala maior, menor exposição ao setor público e melhores margens. O perfil financeiro da Vamos também é mais robusto. A companhia apresenta, ainda, posição competitiva, escala e margens mais sólidas do que as da Ouro Verde – considerando as incertezas relacionadas ao impacto da recente reestruturação de dívida da Ouro Verde na posição de negócios da companhia. Além disso, se por um lado a Ouro Verde conta com maior presença na locação de máquinas e equipamentos, por outro, a Vamos apresenta maior exposição (70% da frota) a locação de veículos pesados, principalmente caminhões, que possuem maior liquidez, além de uma rede própria para alienação de ativos.

O perfil financeiro da Vamos é superior ao da Ouro Verde quando incorporadas as incertezas em relação a sua capacidade de obter financiamento bancário adicional devido à reestruturação da dívida da segunda. Antes disso, ambas apresentavam alavancagem e liquidez semelhantes, embora a Vamos reporte um cronograma de vencimento da dívida mais bem escalonado. Similarmente, ambas contam com controladores estratégicos, com perfis de crédito superiores aos de suas controladas, e com disposição para prestar suporte financeiro quando necessário.

PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário de rating da Fitch para a Vamos incluem:

-- Crescimento da frota em 25% em 2019 e 15% em 2020;

-- Tíquete médio de locação crescendo 3% em 2019 e 4% em 2020;

- Investimento de BRL1,6 bilhão no somatório de 2019 e 2020;
- Dividendos extraordinários de BRL150 milhões em 2019, além da distribuição de 25% do lucro líquido em bases recorrentes.

SENSIBILIDADES DOS RATINGS

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

Em razão da existência de forte vínculo entre o rating da Vamos e o da sua controladora, uma elevação do rating da primeira depende da melhoria do rating da JSL, cujas sensibilidades são:

- Dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR abaixo de 3,0 vezes, em bases contínuas;
- Expansão do perfil de negócios sem prejuízo para a rentabilidade.

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

Em razão da existência de forte vínculo entre o rating da Vamos e o da JSL, um rebaixamento do rating da Vamos depende do enfraquecimento deste vínculo ou da piora do rating da controladora, cujas sensibilidades são:

- Manutenção de índice dívida líquida ajustada consolidada/EBITDAR acima de 4,0 vezes até meados de 2019;
- Deterioração da forte liquidez frente à dívida de curto prazo, levando a exposição a risco de refinanciamento;
- Enfraquecimento das vendas de carros usados no Brasil e/ou do índice de cobertura valor da frota/dívida líquida para menos de 1,0 vez.

LIQUIDEZ

Maior Flexibilidade Financeira: A Fitch espera que a posição de liquidez da Vamos permaneça moderada, de um lado beneficiada pelos recursos da segunda emissão de debêntures e pelo histórico de suporte da JSL e de outro, limitada pela prática da Vamos de carregar menos caixa que seus compromissos financeiros de curto prazo, além da expectativa de FCFs negativos - que serão financiados por dívida, no cenário-base da agência. Como atenuante, a Vamos tem capacidade para postergar a execução de investimentos em expansão da frota, além de, até o momento, apresentar um cronograma de amortização da dívida adequadamente distribuído. A proposta da sua segunda emissão de debêntures, que não conta com garantia da JSL, é um teste para demonstrar a capacidade de a empresa acessar o mercado de dívida de forma independente.

Em bases isoladas, a agência projeta índice caixa e equivalentes de caixa/dívida de curto prazo de aproximadamente 0,8 vez para os próximos dois anos, ligeiramente superior ao histórico. Em junho de 2019, a dívida total ajustada era de BRL1,4 bilhão, sendo BRL378 milhões de curto prazo, com caixa e aplicações financeiras de BRL96 milhões.

RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch atribui o seguinte rating à Vamos:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)' à proposta de segunda emissão de debêntures, com vencimento da primeira série em 2024 e da segunda em 2026.

Atualmente, a Fitch classifica a Vamos com o seguinte rating:

-- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA(bra)'; Perspectiva Negativa.

Contatos:

Analista Principal

Renato Mota, CFA, CAIA

Analista sênior

+55-21-4503-2629

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601

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

Analista secundária

Debora Jalles

Diretora

+1-312-606-2338

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55-21-4503-2625

Data do comitê de rating relevante: 16 de agosto de 2019.

Resumo dos Ajustes nos Demonstrativos Financeiros:

-- A dívida total foi ajustada por derivativos líquidos e contas a pagar referentes a aquisições;

-- Os investimentos em renovação de frota foram incorporados à geração de fluxo de caixa operacional;

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 Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 14 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-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 em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de julho de 2018).

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

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 Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 14 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-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 em Escala Nacional (18 de julho de 2018);
- Metodologia de Vínculo entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de julho de 2018).

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 CONDOTA 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 \(pub. 18 Jul 2018\)](#)

[Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 16 Jul 2018\)](#)

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.

Corporate Finance Industrials and Transportation Latin America Brazil

