

# FITCH AFIRMA RATING 'AA+(BRA)' DA DASA; PERSPECTIVA ESTÁVEL

Fitch Ratings-Rio de Janeiro-15 May 2019: A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra)) da Diagnósticos da América S.A. (Dasa) e de suas debêntures locais e notas promissórias. A Perspectiva do rating corporativo é Estável. A relação completa das ações de rating encontra-se ao final deste comunicado.

Os ratings da Dasa são suportados pelo baixo risco de negócios e pela resiliência da indústria de medicina diagnóstica frente aos demais setores da economia, que se somam ao forte perfil de negócios da empresa, caracterizado por sua liderança no setor, elevada escala e capilaridade, diversificada carteira de serviços e de fontes pagadoras e fortes marcas regionais. A Dasa apresenta sólida geração de fluxos de caixa livre (FCFs) positivos em bases sustentáveis, além de um histórico de liquidez adequado.

As classificações são limitadas pela dinâmica competitiva do setor, que resulta em repasses de preços normalmente abaixo da inflação às operadoras de planos de saúde, levando a uma constante necessidade de evolução da eficiência operacional para manutenção da rentabilidade. A companhia tem o desafio de retornar a uma alavancagem financeira mais em linha com seu histórico, evitando pressões sobre sua estrutura de capital, dada sua estratégia de crescimento via aquisições.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa da Fitch de que os fundamentos da indústria de medicina diagnóstica no Brasil continuarão preservados no médio a longo prazos e que a Dasa manterá sua forte posição de mercado e seus indicadores de crédito em patamares adequados.

## PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Indústria de Baixo Risco:** A Fitch acredita que os fundamentos do setor de medicina diagnóstica no Brasil permanecerão positivos a longo prazo, beneficiados pelo envelhecimento da população e pelo maior acesso aos sistemas de saúde. A deterioração do ambiente macroeconômico nos últimos três anos, com índices de desemprego elevados, queda da renda da população e menor número de beneficiários de planos de saúde, teve impacto limitado no desempenho da Dasa e das demais empresas do setor, uma vez que a demanda por serviços de saúde continua prioritária — o que comprova a resiliência da indústria em relação à maioria dos setores da economia.

Por outro lado, as negociações de preços com as operadoras de planos de saúde se tornaram mais difíceis, com maior pressão para reduzir custos, dada a oferta de planos de saúde com coberturas mais econômicas. O setor também tem passado por importantes movimentos de consolidação, dadas sua ainda elevada fragmentação e a necessidade de ganho de escala por parte das principais empresas para se manterem competitivas.

**Liderança nos Negócios:** A Dasa é a maior empresa privada de medicina diagnóstica do Brasil, com participação de mercado estimada em 11%, em termos de faturamento. Sua larga escala operacional, aliada a uma carteira multimarcas de reconhecida reputação e ampla diversificação geográfica, garante importantes vantagens competitivas frente a seus competidores, o que sustenta os ratings da companhia. A escala de negócios é um elemento essencial no setor de medicina diagnóstica, pois permite diluir custos fixos e proporciona significativo poder de barganha junto às contrapartes e à comunidade médica em geral.

**Aquisições Retardam Desalavancagem:** O cenário-base da Fitch contempla índice de alavancagem líquida ajustada de 2,8 vezes em 2019, com redução para patamares abaixo de 2,5 vezes apenas a partir de 2021, considerando a captura total da geração operacional de caixa das empresas adquiridas, a maturação dos investimentos e a contínua administração disciplinada dos custos. A Fitch projeta manutenção da estratégia de aquisições pela Dasa, com volume médio de BRL150 milhões por ano a partir de 2020. Ao final de 2018, a alavancagem financeira líquida, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, era de 2,9 vezes.

**Melhora Gradual de Rentabilidade:** A Fitch projeta crescimento da margem de EBITDAR da companhia para a faixa de 23% a 25% nos próximos três anos, beneficiado pela geração operacional de caixa e pela captura de rentabilidade dos ativos recém-adquiridos, em conjunto com manutenção de controle de custos e despesas. O cenário-base da Fitch para 2019 projeta EBITDAR de BRL1,1 bilhão, com margem de EBITDAR de 23,8%, e, para 2020, respectivamente BRL1,2 bilhão e 24,4%. Nas mesmas datas, a geração de fluxo de caixa das operações (CFFO) deve se fortalecer para BRL568 milhões e BRL699 milhões, respectivamente.

**Retomada de FCF Positivo em 2019:** A Fitch acredita que a Dasa reportará FCFs positivos nos próximos três anos, mesmo diante de cenários macroeconômicos mais desafiadores, o que tem sido fundamental para sustentar seus ratings. Pelas projeções da agência, o FCF ficará entre BRL150 milhões e BRL300 milhões de 2019 a 2021, após o retorno do pagamento de dividendos ao mínimo obrigatório de 25% do lucro líquido. Em 2018, o FCF ficou negativo em BRL59 milhões, impactado pelo aumento pontual de dividendos e de juros sobre capital próprio (JSCP) de BRL175 milhões, patamar acima da distribuição histórica.

## RESUMO DA ANÁLISE

A Dasa detém a liderança no setor brasileiro de medicina diagnóstica, com participação estimada de 11% no mercado privado. A forte posição na indústria e a ampla diversificação geográfica e de negócios proporcionam importantes vantagens competitivas, que lhe permitem obter um posicionamento de negócios e proteção a riscos bem mais fortes. Isto resulta em ratings bastante superiores aos de seus pares na indústria.

O Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (Alliar, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)), Perspectiva Negativa) é o quarto maior competidor neste mercado, em termos de faturamento, e tem como diferencial a forte atuação em serviços de imagem, que representam cerca de 88% de sua receita bruta. O Laboratório Sabin de Análises Clínicas Ltda. (Sabin, 'A(bra)', Perspectiva Estável) detém a quinta posição, em termos de faturamento, e tem suas receitas concentradas em um mercado (Brasília), onde possui 90% de participação. Opera com índices de alavancagem inferiores aos da Dasa, enquanto a alavancagem da Alliar é mais elevada. A flexibilidade financeira da Dasa é bem superior à destas empresas.

Do ponto de vista estratégico, Dasa e Alliar possuem perfil de crescimento mais agressivo do que seus concorrentes, com forte histórico de aquisições. A Dasa retomou recentemente o foco em aquisições, o que resulta em maiores necessidades de financiamento e pressões sobre a liquidez, as quais têm sido suportadas por seu recorrente acesso ao mercado de capitais brasileiro.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch para o Cenário-Base da Dasa Incluem:

- Crescimento do volume total de 7,8% em 2019 e de 5,2% em 2020, suportado por crescimento orgânico e aquisições;
- Tíquete médio reajustado por 70% do Índice de Preços ao Consumidor - Amplo (IPCA) para os segmentos ambulatorial e hospitalar e em 50% para o de apoio a laboratórios, mais competitivo;
- Investimentos de BRL350 milhões em 2019 e de BRL392 milhões em 2020;
- Pagamento de dividendos e JSCP de 25% do lucro líquido do ano anterior;
- Manutenção da estratégia de aquisições, com volume médio de BRL150 milhões por ano a partir de 2020;
- Aporte de capital de BRL91 milhões em 2019.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Alavancagem financeira líquida ajustada, medida por dívida líquida ajustada/ EBITDAR, limitada a 2,0 vezes, em bases recorrentes, combinada a margens de EBITDAR próximas a 25% e manutenção de índices de liquidez em linha com os níveis historicamente reportados.

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

- Enfraquecimento da participação de mercado da Dasa no Brasil;
- Margens de EBITDAR abaixo de 20%, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida ajustada acima de 3,0 vezes, em bases recorrentes;
- Deterioração da forte liquidez da empresa.

## LIQUIDEZ

Elevada Flexibilidade Financeira: A Dasa apresenta histórico de adequada liquidez, com índice médio de cobertura do caixa pela dívida de curto prazo de 1,4 vez nos últimos cinco anos. A companhia possui comprovada flexibilidade financeira junto ao mercado de crédito local, tendo emitido em 2018 aproximadamente BRL1,4 bilhão em debêntures. Parte destes recursos foi utilizada para financiar aquisições e o restante, para alongar o cronograma de vencimento da dívida.

Em 31 de dezembro de 2018, a companhia reportava caixa e aplicações financeiras de BRL1,1 bilhão e dívida total ajustada de BRL3,7 bilhões, que incluía BRL970 milhões referentes a obrigações com alugueis, conforme a metodologia da Fitch. O caixa disponível é suficiente para cobrir as amortizações de dívida até 2021 e foi favorecido por um aporte de capital de BRL84 milhões no primeiro trimestre de 2019, o que atenuou a agressiva distribuição de JSCP de 2018. Diante da expectativa de contínuos FCFs positivos e recorrente acesso ao mercado de capitais, a agência acredita que a companhia não enfrentará maiores pressões no caixa para financiar suas atividades.

## LISTA COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou ou seguintes ratings da Dasa:

- Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 4ª emissão de notas promissórias, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2019, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de notas promissórias, no montante de BRL300 milhões, com vencimento em 2020, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 5ª emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2020, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 7ª emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões, com vencimento em 2021, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 8ª emissão de debêntures, no montante de BRL400 milhões, com vencimento em 2022, 'AA+(bra)' (AA mais (bra));
- Rating Nacional de Longo Prazo da 9ª emissão de debêntures, no montante de BRL600 milhões, com vencimento em 2023, 'AA+(bra)' (AA mais (bra)).
- Rating Nacional de Longo Prazo da 10ª emissão de debêntures, no montante de BRL800 milhões, com vencimento em 2026, 'AA+(bra)' (AA mais (bra)).

A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

Contato:

Analista principal

Tatiana Thomaz

Analista sênior

+55 21 4503-2605

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 - Sala 601 - Saúde

Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20220-460

Gustavo Mueller

Diretor

+55 21 4503-2632

Presidente do comitê de rating

Mauro Storino

Diretor sênior

+55 21 4503-2625

Resumo dos Principais Ajustes às Demonstrações Financeiras - Ajustes nas demonstrações financeiras que divirjam significativamente das demonstrações financeiras publicadas incluem:

-- Dívida ajustada incluindo obrigações com aluguéis — as despesas com aluguéis relativas às unidades operacionais são capitalizadas utilizando-se um múltiplo de cinco.

-- Em 2018, a Fitch ajustou o Demonstrativo de Resultado da Dasa com o impacto não recorrente de BRL77,3 milhões referente à mudança do plano de remuneração de ações.

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 Dasa.

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 13 de maio de 2018.

Histórico dos Ratings:

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 12 de maio de 2008.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 7 de junho de 2018.

A classificação de risco foi comunicada à entidade avaliada ou a partes a ela relacionadas, e o rating atribuído não foi alterado em virtude desta comunicação.

Os ratings atribuídos pela Fitch são revisados, pelo menos, anualmente.

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo XII 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](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 disponíveis em 'www.fitchratings.com' e em 'www.fitchratings.com.br'.

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).

Media Relations: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel: +55 21 4503 2623, Email: [jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com](mailto: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://](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](http://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.

#### Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub. 19 Feb 2019)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10062582>

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10038626>

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](http://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.