

## Fitch Afirma Rating ‘AA-(bra)’ da Ser; Perspectiva Estável

A Fitch Ratings afirmou, hoje, o Rating Nacional de Longo Prazo ‘AA-(bra)’ (AA menos (bra)) da Ser Educacional S.A. (Ser) e da sua segunda emissão de debêntures quirografárias, no montante de BRL200 milhões e com vencimento final em 2021. A Perspectiva do rating corporativo é Estável.

O rating da Ser se apoia em seus fortes indicadores de crédito, suportados por estrutura de capital conservadora e adequada liquidez, além de consistente geração operacional de caixa e de fluxo de caixa livre (FCF) positivo a partir de 2020. A classificação é limitada pela mediana escala de negócios da companhia na fragmentada e competitiva indústria de ensino superior no Brasil, embora o forte posicionamento de suas marcas em suas áreas de atuação e a estrutura de custos diferenciada lhe proporcionem vantagens em relação aos pares.

A Perspectiva Estável reflete a expectativa de manutenção das adequadas métricas de crédito e operacionais da companhia nos próximos anos, diante de um ambiente operacional mais desafiador. A Fitch espera que a Ser mantenha taxas de captação de alunos/(evasão + formaturas) acima de 1,0 vez, em bases contínuas, em um cenário de menor oferta de vagas do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies) e de um ambiente macroeconômico ainda instável, com altos índices de desemprego. Na busca por novos alunos, a Ser deverá administrar com cautela seus planos próprios de financiamento privado, limitando pressões de capital de giro e riscos de inadimplência.

Além disso, a análise da agência contempla o fato de que a estratégia de crescimento da Ser por meio de aquisições não alterará significativamente o seu perfil financeiro, e que a empresa manterá sua alavancagem líquida ajustada abaixo de 2,0 vezes, em bases sustentáveis.

### PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

**Incertezas no Ambiente Operacional:** A lenta retomada da economia brasileira, com elevadas taxas de desemprego, o acirramento da competição, as mudanças regulatórias no Fies e a maior participação dos programas de financiamento próprio — cujo risco ainda não foi testado —, e privado na base de alunos, trazem maior incerteza ao ambiente operacional das companhias do setor de ensino superior, elevando a percepção de risco da indústria. Diante deste cenário, ampliar a captação de alunos pagantes (ex-Fies) e administrar os índices de evasão e de inadimplência permanecem como importantes desafios para essas empresas.

**Escala Mediana na Indústria:** A Ser apresenta escala de negócios mediana no setor de educação superior do país, com operações ainda concentradas nas regiões Norte e Nordeste, e portfólio de cursos com avaliação satisfatória do Ministério da Educação (MEC). A estratégia de aquisições em curso deverá favorecer a escala de negócios da companhia e proporcionar maior diversificação geográfica, sendo que o cenário-base da Fitch estima um crescimento médio ponderado anual de 11% no número de alunos ao final dos próximos três anos. Em 31 de março de 2019, a Ser possuía 161 mil alunos matriculados no ensino superior, sendo 79% desta base referentes a cursos de graduação presenciais — seu principal segmento, que responde por aproximadamente 93% de seu faturamento. A Fitch estima que a empresa aumentará a participação dos cursos de ensino à distância (EAD) em sua carteira, mas estes não deverão representar mais de 25% do total de sua receita ao final de 2021, dada a menor aceitação desse produto nas regiões Norte e Nordeste.

**Taxa de Evasão Elevada:** Ao longo dos últimos três anos, a base de alunos da Ser apresentou menor crescimento, refletindo os maiores desafios enfrentados pela indústria. Seus indicadores de evasão se mantêm elevados em 19% — acima da média do setor, de 13%, em 31 de março de 2019. Além do ambiente econômico mais desafiador, que tem levado os estudantes a postergarem a decisão de cursar o ensino superior, reduzindo a captação, a Ser tem promovido, desde o ano passado, uma “limpeza” em sua base de estudantes inadimplentes, o que tem colaborado para aumentar a evasão no período.

**Desafio de Ampliar Base de Alunos:** A Ser vem reduzindo sua exposição ao Fies por consequência da menor oferta de vagas desse programa, porém esta continua acima da média da indústria, uma vez que a empresa atua em regiões onde a maior parte da população depende do acesso a esta fonte de financiamento. Em 31 de março de 2019, aproximadamente 24,4% de sua base de alunos estavam atreladas ao Fies, frente a 45,2% em 2015. O cenário-base da Fitch projeta uma redução gradual desse programa, de modo que até 2021 este represente menos de 10% da base total de estudantes, sendo compensado pelo aumento de alunos pagantes e aqueles com financiamento privado — sendo um próprio —, que não deverão representar mais de 10% da base de alunos financiados, a médio prazo. A Fitch espera que a Ser consiga retomar o crescimento do índice de captação/(evasão + formatura), que atingiu 1,0 vez no primeiro trimestre de 2019, frente a 1,1 vez e 1,3 vez no mesmo período em 2018 e 2017, respectivamente. A agência estima estes índices em 1,0 vez em 2019 e em 2020.

**Novo Patamar de Rentabilidade:** Segundo projeções da Fitch, as margens operacionais da Ser deverão se reduzir para patamares de 30% a 32% nos próximos três anos frente à média de 35,3% de 2014 a 2018. As estimativas da agência consideram o aumento das despesas comerciais e descontos concedidos, como estratégia de divulgação e captação de alunos nas novas unidades presenciais e nos polos de EAD. Por outro lado, a Ser se beneficia de uma estrutura de custos diferenciada frente a seus competidores, em decorrência de sua atuação em regiões com menor pressão salarial e despesas de aluguel reduzidas.

A Fitch projeta EBITDAR de BRL433 milhões em 2019 e de BRL511 milhões em 2020, com margens de 30,8% e de 31,2%, respectivamente, que se comparam a BRL387 milhões e 30,7% em 2018. No mesmo período, o fluxo de caixa das operações (CFFO) deverá ficar ao redor de BRL268 milhões e BRL344 milhões, respectivamente, após o retorno das necessidades de capital de giro para patamares mais compatíveis com o negócio da companhia. De 2016 a 2018, as empresas do setor apresentaram distorções positivas em seu capital de giro, devido ao pagamento das parcelas em atraso do Fies referente ao ano de 2015, completamente quitadas no ano passado.

**FCF Pressionado por Dividendos em 2019:** Pelas projeções da agência, a Ser deverá gerar FCF negativo ao redor de BRL180 milhões em 2019, tendo em vista dividendos extraordinários neste ano, retornando para patamares positivos em BRL159 milhões em 2020, mesmo considerando o aumento da distribuição de dividendos para 30% do lucro líquido, em bases recorrentes. O cenário-base da Fitch também considera investimentos em torno de BRL190 milhões acumulados até 2020. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, a Ser reportou CFFO de BRL354 milhões e FCF de BRL216 milhões.

**Alavancagem Conservadora:** A Fitch acredita que a Ser continuará administrando com cautela seu plano de expansão via aquisições a curto e médio prazos, sem alterar significativamente sua estrutura de capital. Em seu cenário-base, a agência estima que a alavancagem líquida ajustada da Ser permanecerá abaixo de 2,0 vezes, em bases recorrentes. De 2014 a 2018, a empresa reportou indicador médio de alavancagem de 1,3 vez (0,1 vez no período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019).

A aquisição da UniNorte, anunciada em abril de 2019, teve efeito limitado nos indicadores de alavancagem da companhia. De acordo com a metodologia da Fitch, a alavancagem pro forma pós-aquisição, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, ficaria próxima a 1,0 vez. A transação considera um desembolso à vista de aproximadamente BRL195 milhões, incluindo BRL9,8 milhões em assunção de dívida líquida da UniNorte. A operação segue pendente de aprovação pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), o que deve ocorrer até o final de setembro. O cenário-base da agência considera aquisições médias de BRL150 milhões por ano a partir de 2020.

## RESUMO DA ANÁLISE

O rating da Ser reflete sua mediana escala no setor de ensino superior privado no Brasil e sua estrutura de custos diferenciada, o que lhe confere vantagens competitivas em relação aos pares. A empresa está classificada dois graus abaixo da Kroton Educacional S.A. (Kroton, Rating Nacional de Longo Prazo 'AA+(bra)' (AA mais(bra))); Perspectiva Estável), devido ao seu menor porte frente à líder do setor, e um

grau acima da Anima Holding S.A. (Anima, Rating Nacional de Longo Prazo 'A+(bra)' (A mais (bra)); Perspectiva Estável), em função de sua maior escala operacional e dos melhores indicadores de crédito, sustentados por um perfil de alavancagem financeira mais conservador e maior geração de fluxo de caixa operacional.

Em 31 de março de 2019, a Ser apresentava uma base de 161 mil alunos no ensino superior, em comparação com 961 mil da Kroton, 561 mil da Estácio Participações S.A. (Estácio, não classificada) e 113 mil da Anima. Em termos geográficos, a Kroton se destaca pela grande capilaridade, enquanto a Ser está fortemente concentrada nas regiões Norte e Nordeste e a Anima, no Sudeste, principalmente no eixo Minas Gerais-São Paulo. No período de 12 meses encerrado em 31 de março de 2019, a Ser registrou margens de EBITDAR de 32,0%, frente a 38,0% da Kroton e 23,3% da Anima. A forte presença da Kroton no EAD permite que a companhia obtenha margens operacionais superiores às de seus pares.

Do ponto de vista regulatório, a Anima apresenta a menor exposição ao Fies, por atuar em um nicho considerado mais premium, cujos alunos dependem menos de programas de financiamento – em 31 de março de 2019, 12,1% da base de alunos da graduação presencial da Anima eram financiados pelo Fies, frente a 17,4% da Kroton e 24,4% da Ser. Para mitigar a queda da exposição ao Fies, as empresas têm oferecido financiamentos privados, cujo risco ainda não foi testado. Em 31 de março de 2019, 15,3% dos alunos da Kroton estavam atrelados ao financiamento próprio, comparado a 5,2% da Ser e 7,4% da Anima.

A Ser apresenta histórico de perfil financeiro bastante conservador, com adequada liquidez e reduzida alavancagem financeira líquida, medida por dívida líquida ajustada/ EBITDAR média de 1,3 vez, de 2014 a 2018, frente a 3,8 vezes da Kroton — impactada pela aquisição da Somos Educação S.A. (Somos) ao final de 2018 — e 2,9 vezes da Anima. Em seu cenário-base, a Fitch estima que a Ser apresentará alavancagem, medida pelo índice dívida líquida ajustada/EBITDAR, abaixo de 2,0 vezes, em bases recorrentes.

## PRINCIPAIS PREMISSAS

As principais premissas do cenário-base da Fitch para a Ser incluem:

- Captação de alunos/(formatura + evasão) em torno de 1,0 vez ao ano;
- Redução gradual da base de alunos financiados pelo Fies para menos de 10% até 2021;
- Investimentos médios ao redor de BRL100 milhões por ano;
- Dividendos extraordinários em 2019, e recorrentes de 30% do lucro líquido de 2019 em diante;
- Aquisições de BRL195 milhões em 2019 e de BRL150 milhões por ano a partir de 2020.

## SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating positiva incluem:

Ações de rating positivas não são esperadas no curto prazo, dado o cenário desafiador da economia brasileira e do setor de ensino superior. A médio prazo, desenvolvimentos positivos estariam sujeitos aos seguintes fatores, individualmente ou em conjunto:

- Maior escala e melhor posicionamento das marcas da Ser dentro da indústria de ensino superior do Brasil;
- Crescimento contínuo da base de alunos diante de um cenário de menor oferta de vagas do Fies, que resulte em índice de captação/(formatura + evasão) superior a 1,0 vez, em bases sustentáveis;
- Manutenção da adequada liquidez.

Desenvolvimentos que podem, individual ou coletivamente, levar a uma ação de rating negativa incluem:

- Queda contínua na captação de alunos, que resulte em indicador de captação/ (formaturas + evasão) abaixo de 1,0 vez, em bases recorrentes;
- Maior pressão de capital de giro, em patamares próximos aos observados em 2015;
- Margens de EBITDAR decrescentes e recorrentes, abaixo de 25%;
- Deterioração da reputação das marcas da companhia, com relevante perda de participação de mercado;
- Novas aquisições relevantes financiadas por dívida, que alterem significativamente a estrutura de capital da empresa;
- Alavancagem líquida ajustada superior a 3,0 vezes, em bases recorrentes.
- Deterioração da liquidez, com índice caixa e aplicações financeiras/dívida de curto prazo abaixo de 1,0 vez, em bases contínuas.

## LIQUIDEZ

Liquidez Adequada: A Ser deverá manter seus indicadores de liquidez em patamares conservadores, com posição de caixa frente à dívida de curto prazo acima de 1,0 vez, em bases recorrentes. Em 31 de março de 2019, o caixa e as aplicações financeiras totalizaram BRL876 milhões, frente a BRL270 milhões de dívida de curto prazo e BRL914 milhões de dívida total ajustada, que incorpora BRL287 milhões com obrigações de arrendamento, conforme metodologia da Fitch. A posição pro forma de caixa pós-dividendos extraordinários, e pagamento da aquisição da UniNorte, no montante de BRL195 milhões, cobre a amortização da dívida até meados de 2021.

Em 31 de março de 2019, a dívida total da Ser, de BRL627 milhões, era composta, principalmente, por operações de arrendamento mercantil (38%), debêntures (35%), financiamentos junto ao Internacional Finance Corporation — IFC (13%) e compromissos a pagar por aquisição de controladas (13%). A Fitch considera, ainda, BRL287 milhões com obrigações de aluguel, conforme metodologia da agência.

## RELAÇÃO COMPLETA DAS AÇÕES DE RATING

A Fitch afirmou os seguintes ratings da Ser Educacional S.A.:

- Rating Nacional de Longo Prazo em 'AA-(bra)' (AA menos(bra)); Perspectiva Estável.
- Rating Nacional de Longo Prazo da segunda emissão de debêntures, no montante de BRL200 milhões e com vencimento final em 2021, em 'AA-(bra)' (AA menos(bra)).

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

Analista secundário

Renato Mota

---

#### RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

#### SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

Analista sênior  
+55 21 4503-2629

Presidente do comitê de rating  
Ricardo Carvalho  
Diretor-executivo  
+55 21 4503-2627

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

- Dívida total ajustada inclui obrigações com aluguéis e contas a pagar por aquisições.
- A Fitch reverteu os efeitos do IFRS16 nas demonstrações financeiras da Ser.

## 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 Ser Educacional 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: 8 de julho de 2016  
Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 4 de julho de 2018.

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

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

A Fitch publica a lista de conflitos de interesse reais e potenciais no Anexo X do Formulário de Referência, disponível em sua página na Internet, no endereço eletrônico:  
[https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:015e95de-5c3f-41c8-b679-b47388194d17/CVM\\_Form\\_Referencia\\_2018.pdf](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](http://www.fitchratings.com)' e em '[www.fitchratings.com/site/brasil](http://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 (19 de fevereiro de 2019);
- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (18 de julho de 2018).

Relações com a mídia: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503-2623, e-mail [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://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](http://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,

---

RIO DE JANEIRO

Av. Barão de Tefé, 27, Sala 601, 6º andar, Saúde – Rio de Janeiro – RJ – Brasil - CEP 20220-460 – Tel.: (5521) 4503-2600

SÃO PAULO

Alameda Santos, 700, 7º andar, Cerqueira César – São Paulo – SP – Brasil – CEP 01418-100 – Tel.: (5511) 4504-2600

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.