

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Eleva Ratings da Natura para ‘BB+’/‘AAA(bra)’; Perspectiva Estável

Brazil Thu 28 Mar, 2024 - 3:10 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Mar 2024: A Fitch Ratings elevou, hoje, os IDRs (Issuer Default Ratings - Ratings de Inadimplência do Emissor) de Longo Prazo em Moedas Estrangeira e Local da Natura &Co Holding S.A. (Natura) e da Natura Cosméticos S.A. (Natura Cosméticos) para ‘BB+’, de ‘BB’. O Rating Nacional de Longo Prazo das duas empresas também foi elevado, para ‘AAA(bra)’, de ‘AA+(bra)’.

Ao mesmo tempo, agência elevou o rating das notas sem garantias reais emitidas pela Natura &Co Luxembourg Holdings [S.ar.l](#) para ‘BB+’, de ‘BB’. Além disso, a Fitch afirmou o IDR ‘BB’ da Avon Products, Inc., subsidiária da Natura, e o rating ‘BB’ de suas notas sem garantias. A Perspectiva de todos os ratings corporativos é Estável.

As elevações refletem o contínuo conservadorismo da estrutura de capital da Natura após as vendas de ativos realizadas no ano passado e sua estratégia de otimizar operações. A empresa captou USD2,6 bilhões com desinvestimentos e amortizou efetivamente 55% de sua dívida, o que representou em torno de BRL7,6 bilhões. O perfil financeiro mais forte e o aumento da flexibilidade financeira melhoraram o posicionamento da empresa para enfrentar seus atuais desafios, como a recuperação final da Avon e a retomada da lucratividade da Natura na América Latina, sua principal operação. O índice de alavancagem líquida ajustada, que está mais forte para a categoria de rating, deve permanecer abaixo de 1,5 vez a médio e longo prazos.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Robusta Estrutura de Capital: A Fitch acredita que a Natura manterá forte estrutura de capital nos próximos anos, ao mesmo tempo em que conclui o Projeto Wave 2, que visa incrementar sua rentabilidade, a gestão de desafios e os retornos para os acionistas da Avon International. A Fitch estima que, em 2024, os índices de alavancagem ajustada total e líquida da Natura, incluindo obrigações de arrendamento, de acordo com a metodologia da agência, serão de 2,6 vezes e 0,6 vez, respectivamente, e em torno de 2,3 vezes e 0,4 vez, em média, nos dois anos subsequentes. Isto representa uma melhora significativa em relação à mediana de alavancagem bruta e líquida, de 4,2 vezes e 2,8 vezes, reportados de 2019 a 2022.

Em 2023, a Natura concluiu a venda da Aesop por USD2,525 bilhões, recebidos no terceiro trimestre. Grande parte desta entrada de caixa foi utilizada para amortizar BRL7,6 bilhões em dívidas e honrar juros e liquidações de derivativos. Ao final de 2023, os índices de alavancagem total e líquida ajustadas eram de 3,0 vezes e 0,1 vez, respectivamente.

Foco dos Negócios Retorna para América Latina: Após vender Aesop e The Body Shop (TBS), esta no quarto trimestre, a Natura procura simplificar suas operações e focar em seus principais negócios (marcas) e mercados (Brasil e resto da América Latina). Em 2022, Aesop e TBS contribuíram com 17% e 12%, respectivamente, do EBITDA consolidado. De 2019 a 2021, a TBS contribuiu, em média, com 22% do EBITDA consolidado, mas as operações se reduziram significativamente nos últimos anos.

Em base proforma, a receita da Natura fora da América Latina caiu para 26% em 2023, de 47% em 2020, logo após a aquisição da Avon, e 37% em 2019, quando a empresa ainda possuía operações da Aesop e da TBS. A Natura tem sólida posição de negócios no Brasil e na América Latina, com marcas fortes e robusta carteira de produtos. A empresa também anunciou que estuda separar a Avon da Natura &Co, mas a iniciativa ainda é pouco clara. De qualquer forma, Fitch não acredita em impactos relevantes no perfil de negócios ou nos ratings da Natura em caso de cisão, pois sua estrutura de capital permaneceria sólida.

Contínuo Risco de Execução: A Natura continua enfrentando desafios para recuperar as operações internacionais da Avon. As operações na América Latina avançaram relativamente bem por terem se encaixado às da Natura. A holding está avançando em sua segunda onda de integração (Projeto Wave 2), que busca remodelar sua estrutura de custos, focar na carteira de produtos e decisões estratégicas para redimensionar operações em alguns mercados.

A Natura também deve avançar com a estratégia de passar de um modelo único de vendas diretas, com tendências de queda em determinados mercados, para uma multicanal. A estratégia de lojas online e físicas são fatores-chave a serem observados. A empresa encerrou 2023 com 112 lojas próprias e 773 franqueadas.

Melhora Gradual da Rentabilidade: A Natura continua focada em simplificar negócios e em aumentar sua rentabilidade, com ligeiras melhoras em 2023. Pela metodologia da Fitch, a margem de EBITDAR ajustada da Natura no ano passado foi de 10,1%, ante os 8,7% de 2022. Para 2024, a Fitch calcula margem de EBITDAR ajustada de 11,5%, passando para cerca de 12% nos próximos dois anos.

Em termos de geração de EBITDAR ajustado, a empresa deve atingir BRL3,2 bilhões em 2024 e BRL3,4 bilhões em 2025. Nos últimos períodos, a Natura investiu forte em digitalização e aumento de vendas online, que mais que dobraram. Em 2023, 88% das vendas foram feitas no modelo tradicional de venda direta, 8%, no digital, 4%, no varejo, e 1%, no atacado.

FCF Impactado por Dividendos Extraordinários: A Fitch acredita que o FCF da Natura ficará negativo em torno de BRL1,2 bilhão em 2024, após BRL1 bilhão em investimentos e BRL979 bilhões em dividendos extraordinários, a serem pagos em abril. A companhia deve manter forte *pipeline* de inovação para acompanhar as tendências de beleza, que mudam rapidamente, buscando se digitalizar para interagir diretamente com consumidores finais, o que deverá exigir grandes volumes de investimentos.

O cenário-base da Fitch incorpora investimentos médios anuais de BRL1 bilhão de 2024 a 2026, o que continuará pressionando o FCF. Para 2025 e 2026, o FCF deve ficar em torno de BRL332 milhões e BRL535 milhões, respectivamente. A Fitch inclui pagamentos mínimos de dividendos (30% do lucro líquido) para 2025 e 2026.

Abordagem *Top-Down* –1 para Avon: A Natura detém o controle integral da Natura Cosméticos e da Avon, que são entidades legais distintas. A Fitch avalia o grupo em bases consolidadas, considerando os fortes incentivos operacionais e estratégicos a suporte, a tesouraria centralizada, a substancial contribuição em termos de ativos, por meio de sinergias nas operações na América Latina, e o suporte financeiro tangível na forma de pagamento de notas com e sem garantias emitidas pela Avon. As operações da Natura sustentaram o pagamento de cerca de BRL4 bilhões pela Avon.

A Natura anunciou que estuda separar as operações da Avon International, com as quais existem sinergias limitadas. Portanto, a Fitch reavaliou para mediano o vínculo operacional e estratégico entre as empresas, resultando em uma abordagem de rating Top-Down –1. Para a Natura e para a Natura Cosméticos, a abordagem consolidada inclui garantias cruzadas e outras cláusulas de inadimplência cruzada, que sustentam a abordagem consolidada.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

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

- Melhoras consistentes das margens de EBITDA da Natura, condizentes com as de seus pares;
- Índices dívida total ajustada consolidada/EBITDAR abaixo de 2,0 vezes e dívida líquida ajustada/EBITDAR abaixo de 1,5 vez, em bases contínuas;
- Manutenção de forte liquidez e ausência de riscos de refinanciamento nos próximos 18 a 24 meses.

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

- Margens de EBITDAR consolidado diminuindo para menos de 10%, em bases recorrentes;
- Alavancagem líquida ajustada consolidada consistentemente acima de 2,5 vezes;
- Pressões competitivas que resultem em forte perda de participação de mercado para a Natura e a Avon ou deterioração significativa da reputação de suas marcas.

PRINCIPAIS PREMISSAS

- A Fitch acredita que a receita da Natura crescerá em torno de um dígito baixo entre 2024 e 2026;
- Margens de EBITDAR consolidado em torno de 11% a 12% entre 2024 e 2026;
- Investimentos em torno de BRL1,0 bilhão;
- Dividendos de BRL979 milhões em 2024 e, posteriormente, de cerca de 30% do lucro líquido.

RESUMO DA ANÁLISE

Os ratings da Natura refletem a forte posição de negócios no setor de Cosméticos, Fragrâncias e Toalete, sustentada pelo forte reconhecimento da marca e pela robusta posição de mercado no Brasil e nos principais mercados da América Latina, bem como pelo perfil de crédito conservador. Os atuais indicadores de crédito (alavancagem líquida ajustada na faixa de 0,4 vez a 0,6 vez) são fortes para a categoria de rating. Isto ajuda a mitigar os desafios que a empresa continua enfrentando para recuperar rentabilidade, como a nova dinâmica do setor — que vem ampliando as estratégias multicanal —, e a acirrada concorrência. Quaisquer desvios em termos de implementação de políticas mais favoráveis para os acionistas ou de saídas inorgânicas de caixa podem pressionar os ratings.

Entre os pares classificados no setor de produtos de consumo/beleza, está a Coty Inc. (BB/Perspectiva Positiva). Os ratings da Coty refletem sua liderança de mercado, por ser uma das maiores empresas de beleza do mundo, com um mix recentemente otimizado para aumentar a variedade de marcas e fragrâncias prestigiadas e produtos voltados para os cuidados com a pele, ambos com alta margem. No entanto, sua alavancagem continua de moderada a alta (alavancagem líquida estimada tendendo a menos de 4,0 vezes).

A Natura também enfrenta forte concorrência de uma empresa local no Brasil, O Boticário, que apresenta histórico de sólido perfil de negócios, sustentado principalmente por sua rede de franquias físicas, e alavancagem adequada.

No universo varejo/consumo, a Fitch classifica o MercadoLibre, Inc. (Meli; BB+, Perspectiva Estável). Os ratings do Meli refletem sua liderança nos competitivos e pouco penetrados setores de comércio eletrônico e pagamentos digitais da América Latina, além de a expectativa da Fitch de que a empresa manterá boa disciplina financeira enquanto investe em logística e tecnologia. O rating do Meli é limitado pelo ambiente operacional do Brasil e da Argentina.

REFERÊNCIAS PARA FONTES ALTAMENTE RELEVANTES CITADAS ENTRE OS PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DOS RATINGS

As principais fontes de informação utilizadas na análise estão descritas nas Metodologias Aplicadas listadas abaixo.

CONSIDERAÇÕES DE ESG

Salvo disposição em contrário divulgada nesta seção, o score mais alto de ESG é ‘3’. Isto significa que as questões de ESG são neutras ou têm impacto mínimo no crédito da entidade, seja devido à sua natureza, ou à forma como estão sendo por ela administradas. Os scores de relevância ESG não são inputs para o processo de rating, mas uma observação sobre a relevância de fatores ESG na decisão de rating. Para mais informações sobre os Scores de ESG da Fitch, acesse <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

LIQUIDEZ E ESTRUTURA DA DÍVIDA

Liquidez e Flexibilidade Financeira Fortes: A Natura possui histórico de liquidez robusta e amplo acesso aos mercados de crédito e de dívida locais e internacionais. A empresa detinha posição de caixa e aplicações financeiras de BRL7,8 bilhões ao final de 2023 e uma dívida total de BRL8,1 bilhões, incluindo obrigações de arrendamento — ajustadas pela Fitch — de BRL2,0 bilhões.

A dívida consiste principalmente em BRL3,5 bilhões da Natura &Co Lux (veículo financeiro do grupo), BRL2,5 bilhões da Natura Cosméticos e BRL131 milhões da Avon. Títulos internacionais (57%), debêntures locais (32%) e notas comerciais locais (8%) compõem a principal dívida do grupo. Em 31 de dezembro de 2023, a holding Natura &Co não possuía dívidas.

Durante o terceiro e o quarto trimestres de 2023, a Natura amortizou mais de BRL7,6 bilhões em dívidas, utilizando os recursos da venda da Aesop. Isto inclui juros acumulados e liquidações de derivativos, recompra de USD550 milhões em títulos com vencimento em 2028 e de USD330 milhões com vencimento em 2029, bem como USD468 milhões em desembolsos da linha de crédito rotativo, com vencimento em 2024, e USD250 milhões referentes a um *club loan* com vencimento em 2025.

Atualmente, após pagamentos antecipados de dívidas, o cronograma de amortização encontra-se bem alongado, sem exposições a risco de refinanciamento nos próximos três anos. A empresa tem BRL164 milhões em dívidas de curto prazo, sendo BRL500 milhões em 2025. O próximo vencimento é de BRL1,1 bilhão, em 2027, com saldo remanescente de BRL4,4 bilhões a partir de 2028. A Fitch acredita que a Natura permanecerá proativa em sua estratégia de gestão de passivos para evitar exposição a elevados riscos de refinanciamento a médio prazo.

PERFIL DO EMISSOR

A Natura &Co é composta por duas importantes empresas do setor de beleza: Natura e Avon. O grupo é um dos dez maiores do mundo que operam unicamente no setor de beleza, possuindo cerca de 2,0% de participação no mercado global em 2022, como resultado de suas consideráveis operações na América Latina, na América do Norte e na Europa.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS:

A presente publicação é um relatório de classificação de risco de crédito, para fins de atendimento ao artigo 16 da Resolução CVM nº 9/20.

As informações utilizadas nesta análise são provenientes da Natura.

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:

Natura &Co Holding S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 21 de abril de 2021.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 5 de abril de 2023.

Natura Cosméticos S.A.

Data na qual a classificação em escala nacional foi emitida pela primeira vez: 19 de janeiro de 2018.

Data na qual a classificação em escala nacional foi atualizada pela última vez: 5 de abril de 2023.

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 www.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 Brasil Ltda., ou partes a ela relacionadas, pode ter fornecido outros serviços à entidade classificada no período de 12 meses que antecede esta ação de rating de crédito. A lista de outros serviços prestados às entidades classificadas está disponível em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil/exigencias-regulatorias/outros-servicos>. A prestação deste serviço não configura, em nossa opinião, conflito de interesses em face da classificação de risco de crédito.

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 (3 de novembro de 2023);

-- Metodologia de Ratings em Escala Nacional (22 de dezembro de 2020);

-- Metodologia de Vínculo Entre Ratings de Controladoras e Subsidiárias (16 de junho de 2023);

Outras Metodologias Relevantes:

-- Sector Navigators: Addendum to the Corporate Rating Criteria (12 de maio de 2023);

-- Corporates Exceeding the Country Ceiling Criteria (3 de dezembro de 2023).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡			PRIOR ⚡
Natura Cosmetics S.A.	LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	LC LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	AA+(bra) Rating Outlook Positive
Avon Products, Inc.	LT IDR	BB Rating Outlook Stable	Affirmed	BB Rating Outlook Positive
senior unsecured	LT	BB	Affirmed	BB
Natura &Co Holding S.A.	LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	LC LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive

	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	AA+(bra) Rating Outlook Positive
Natura &Co Luxembourg Holdings S.a r.l.				
senior unsecured	LT	BB+	Upgrade	BB

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Debora Jalles
Director
Analista primário
+55 21 4503 2621
debora.jalles@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Renato Donatti
Director
Analista secundário
+55 11 4504 2215
renato.donatti@fitchratings.com

Martha Rocha
Managing Director
Presidente do Comitê
+1 212 908 0591
martha.rocha@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Informações adicionais estão disponíveis em www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- [National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)
- [Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)
- [Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Avon Products, Inc.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura &Co Holding S.A.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura &Co Luxembourg Holdings S.a r.l.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura Cosmeticos S.A.	EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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>. Além disso, as definições de cada escala e categoria de rating, incluindo definições referentes a inadimplência, podem ser acessadas em <https://www.fitchratings.com/pt/region/brazil>, em definições de ratings, na seção de exigências regulatórias. Os ratings públicos, critérios e metodologias publicados estão permanentemente disponíveis neste website. 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 website, na seção "código de conduta". Os interesses relevantes de diretores e acionistas estão disponíveis em <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. A Fitch pode ter fornecido outro serviço autorizado ou

complementar à entidade classificada ou a partes relacionadas. Detalhes sobre serviço autorizado, para o qual o analista principal está baseado em uma empresa da Fitch Ratings (ou uma afiliada a esta) registrada na ESMA ou na FCA, ou serviços complementares podem ser encontrados na página do sumário do emissor, no website da Fitch.

Ao atribuir e manter ratings e ao produzir outros relatórios (incluindo informações sobre projeções), a Fitch conta com informações factuais recebidas 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 uma verificação adequada destas informações de fontes independentes, à medida que estas fontes estejam disponíveis com determinado grau 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 da natureza da informação pública envolvida, do acesso à administração do emissor e seus consultores, da disponibilidade de verificações preexistentes 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. A Fitch Ratings realiza ajustes frequentes e amplamente aceitos nos dados financeiros reportados, de acordo com as metodologias relevantes e/ou padrões do setor, de modo a prover consistência em termos de métricas financeiras para entidades do mesmo setor ou classe de ativos.

A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. A Fitch também fornece informações sobre os melhores cenários de elevação de rating e os piores cenários de rebaixamento de rating (definidos como o 99º percentil de transições de rating, medidos em cada direção) para ratings de crédito internacionais, com base no desempenho histórico. Uma média simples entre classes de ativos apresenta elevações de quatro graduações no melhor cenário de elevação e de oito graduações no pior cenário de rebaixamento no 99º percentil. Os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão listados detalhadamente em <https://www.fitchratings.com/site/re/10238496>

As informações neste relatório são fornecidas "tais como se apresentam", sem que ofereçam qualquer tipo de garantia, e a Fitch não garante ou atesta que um relatório ou seu conteúdo atenderá qualquer requisito de quem o recebe. 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 da 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 o rating dos 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 da distribuição por meios eletrônicos, o relatório da Fitch poderá ser disponibilizado para estes assinantes até três dias antes do acesso para os assinantes dos impressos.

Para 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 à utilização por pessoas que sejam clientes de varejo, nos termos da Lei de Sociedades (Corporations Act 2001).

A Fitch Ratings, Inc. está registrada na Securities and Exchange Comission dos EUA como uma “Nationally Recognized Statistical Rating Organization” (NRSRO – Organização de Rating Estatístico Reconhecida Nacionalmente). Algumas subsidiárias de ratings de crédito de NRSROs são listadas no Item 3 do NRSRO Form e, portanto, podem atribuir ratings de crédito em nome da NRSRO (consulte <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), mas outras subsidiárias de ratings de crédito não estão listadas no NRSRO Form (as “não-NRSROs”). Logo, ratings de crédito destas subsidiárias não são atribuídos em nome da NRSRO. Porém, funcionários da não-NRSRO podem participar da atribuição de ratings de crédito da NRSRO ou atribuídos em nome dela.

Copyright © 2024 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). Proibida a reprodução ou retransmissão, integral ou parcial, exceto quando autorizada. Todos os direitos reservados.

[READ LESS](#)
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

Os ratings de crédito internacionais da Fitch produzidos fora da União Europeia (UE)ou do Reino Unido, conforme o caso, são endossados para uso por entidades reguladas na UE ou no Reino Unido, respectivamente, para fins regulatórios, de acordo com os termos do Regulamento das Agências de Rating de Crédito da UE ou do Reino Unido (Alterações etc.) (saída da UE), de 2019 (EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019), conforme o caso. A abordagem da Fitch para endosso na UE e no Reino Unido pode ser encontrada na página de [Regulatory Affairs \(Assuntos Regulatórios\)](#) da Fitch, no site da agência. O status de endosso dos ratings de crédito internacionais é fornecido na página de sumário da entidade, para cada entidade classificada, e nas páginas de detalhes das transações, para transações de finanças estruturadas, no site da Fitch. Estas divulgações são atualizadas diariamente.

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Upgrades Natura&Co's IDRs to 'BB+'; Outlook Stable

Thu 28 Mar, 2024 - 3:02 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 28 Mar 2024: Fitch Ratings has upgraded Natura &Co Holding S.A. (Natura) and Natura Cosméticos S.A.'s Long-Term Foreign and Local Currency Issuer Default Ratings (IDRs) to 'BB+' from 'BB' and National Scale Rating to 'AAA(bra)' from 'AA+(bra)'. Fitch has also upgraded Natura&Co Luxembourg Holdings S.a.r.l.'s unsecured notes to 'BB+' from 'BB'. In addition, Fitch has affirmed Avon Products, Inc. and its unsecured notes at 'BB'. Rating Outlook is Stable.

The upgrades reflect Natura's sustainably conservative capital structure, following the past year of asset sales, and its strategy to streamline operations. The company has raised USD2.6 billion in asset sale and effectively paid down 55% of its debt (around BRL7.6 billion). The stronger financial profile and financial flexibility better positioned the company to navigate current challenges, like the completion of Avon's turnaround and the profitability rebound at Natura Latam, its core operation. The net adjusted leverage ratio, which is stronger for the rating category, is expected to remain below 1.5x in the medium to long term.

KEY RATING DRIVERS

Robust Capital Structure: Fitch expects Natura to maintain a strong capital structure in the next few years, while it completes its Wave 2 Project focusing on improving its profitability, as well as managing Avon International's challenges and shareholders returns. Fitch estimates Natura's 2024 total and net adjusted leverage ratios, including rental obligations per Fitch's criteria, to be 2.6x and 0.6x, respectively, and around 2.3x and 0.4x on average for the next two subsequent years. This represents a significant improvement from a median net and total leverage ratio of 4.2x and 2.8x during the 2019-2022 period.

During 2023, Natura completed the sale of Aesop for USD2.525 billion, with resources received during 3Q23. Natura used a large part of this cash inflow to retire around BRL7.6 billion of debt and to paydown interests and derivatives settlements. At the end of FY 2023, total and net adjusted leverage ratios were 3.0x and 0.1x, respectively.

Return to Latin America Business Focused: Following the asset sales of Aesop and The Body Shop (4Q23), Natura is looking to simplifying its operations and focus on its core business (brands) and markets (Brazil and Latin America). During 2022, Aesop and The Body Shop (TBS) contributed around 17% and 12% of consolidated EBITDA. During 2019-2021, TBS contributed with on average 22% to the consolidated EBITDA, but operations dropped significantly over the last few years.

On proforma basis, Natura's FY 2023 revenue outside Latin America has declined to 26%, which compares to 47% in 2020, just after Avon's acquisition, and 37% in 2019 when it still had Aesop and The TBS operations. Natura has a solid business position in Brazil and Latin America, with a strong brand and product portfolio. Natura has also announced that it is studying a potential separation of Natura&Co and Avon. There is still limited visibility on this strategy; however, Fitch does not expect any major impact on Natura's business profile or ratings following a potential spin-off, considering the capital structure remains solid.

Ongoing Execution Risk: Natura continues to face challenges of turning around Avon's international operations. The operations in Latin America have advanced relatively better there was some fit with Natura's operations in the region. Natura is moving ahead with the second wave of integration (Wave 2), seeking to reshape its cost structure and focus on market portfolio, as well strategic, decisions to rightsized its operation in select markets.

Natura must also move forward with its strategy to transition from a direct sales single-model, with declining trends in certain markets, to an omnichannel strategy. Natura's strategy related to online and physical stores are key factors to watch. The company closed 2023, with 112 owned stores and 773 franchised stores.

Gradual Improvement in Profitability: Natura remains focused on its business simplification and improving profitability, with marginal improvements delivered during 2023. Per Fitch's criteria, Natura's adjusted EBITDAR margin during 2023 was 10.1%, an improvement from 8.7% during 2022. For 2024, Fitch expects an adjusted EBITDAR margin of 11.5%, then moving to around 12% during the next two years.

In terms of adjusted EBITDAR generation, the company should achieve BRL3.2 billion in 2024 and BRL3.4 billion in 2025. In past years, Natura has invested heavily in digitalization and on increasing its online sales, which have more than doubled. During 2023, 88% of total sales utilized the traditional direct selling model, 8% digital, 4% retail and 1% wholesale.

FCF Impacted by Extraordinary Dividends: Fitch expects Natura's FCF to be negative in 2024 at around BRL1.2 billion after BRL1 billion of capex and extraordinary dividends of BRL979 million to be paid during April 2024. Natura is expected to maintain a strong pipeline of innovation to keep up with fast-changing beauty trends and to digitalize to engage more directly with end consumers, which is expected to require solid capex levels.

Fitch's base case incorporates average annual capex of around BRL1 billion in 2024-2026, which will continue to pressure FCF. For 2025 and 2026, FCF should be around BRL332 million and BRL535 million. Fitch includes minimum dividends payments (30% of net income) for 2025 and 2026.

Top-Down-1 Approach for Avon: Natura wholly owns Natura Cosméticos S.A. and Avon Products, which are separate legal entities. Fitch assesses the group on a consolidated basis, given the strong operational and strategic incentives, centralized treasury, substantial asset contribution via synergies at the Latin American operations, and the tangible financial support in the form of payment of Avon's secured and unsecured notes. Natura's operations supported the payment of around BRL4 billion at Avon's level.

Natura has indicated it is studying the separation of Avon International's operations and that currently there are limited synergies. Therefore, Fitch has reassessed the operational and strategic linkage to medium, resulting in a Top Down -1 rating approach. For Natura and Natura Cosméticos, the consolidated approach also includes cross-guarantees, and others cross defaults clauses support the consolidated approach.

DERIVATION SUMMARY

Natura's ratings reflect the combination of its good business position in the CF&T industry, underpinned by strong brand recognition and market position in Brazil and main markets in Latin America, as well as conservative credit profile. Current credit metrics (net adjusted leverage of 0.4x-0.6x) are strong for the rating category. This helps to mitigate the challenges the company continues to face to recover its business profitability and new industry dynamics moving to an omnichannel strategy and fierce competition. Any deviation in terms of implementing a more friendly-shareholder policies or inorganic cash outflows could pressure the ratings.

Rated peers in the consumer/beauty products space include Coty Inc. (BB/Positive Outlook). Coty's ratings reflect its leading market position as one of the world's largest beauty companies with a recently improved mix toward higher growth and higher margined prestige fragrance and skincare, but still high to moderate leverage (estimated net leverage

trending below 4.0x).

Natura also faces strong competition from a local player, O Boticario (not rated), which also presents a solid business profile, supported mainly by its bricks-and-mortar franchise chain, and adequate leverage.

Within the retail/consumer universe, Fitch rates MercadoLibre, Inc.'s (MELI) (BB+/Stable). MELI's ratings reflects its leadership position in the competitive and underpenetrated e-commerce and digital payments sectors in Latin America, and Fitch's expectation that MELI will preserve good financial discipline while it continues to invest in logistics and technology. MELI’s rating is also somewhat limited by operating environment of Brazil and Argentina.

KEY ASSUMPTIONS

--Fitch expects Natura's revenue to grow around low single digit during 2024-2026;

--Consolidated EBITDAR margins moving round 11%- 12% in 2024-26;

--Capex of around BRL1 billion;

--Dividends of BRL979 million in 2024 and around 30% of net income afterwards.

RATING SENSITIVITIES

Factors that could, individually or collectively, lead to positive rating action/upgrade:

--Consistent EBITDA margins improvements commensurate with peers;

--Consolidated total adjusted debt/EBITDAR below 2,0x and net adjusted debt/EBITDAR ratio below 1.5x on a consistent basis;

--Maintenance of strong liquidity and no refinancing risks within 18-24 months.

Factors that could, individually or collectively, lead to negative rating action/downgrade:

--Consolidated EBITDAR margins declining to below 10% on a recurrent basis;

--Consolidated net adjusted leverage consistently above 2.5x;

--Competitive pressures leading to severe loss in market-share for either Natura and Avon or a significant deterioration in its brands reputation.

LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

Strong Liquidity and Financial Flexibility: Natura has a track record of robust liquidity position and solid access to both local and international credit and debt markets. The company had BRL7.8 billion in cash and marketable securities at YE 2023 and total debt of BRL8.1 billion, including Fitch's adjusted rental obligations of BRL2.0 billion.

Natura's debt mainly consists of BRL3.5 billion at Natura&Co Lux (group's financial vehicle), BRL2.5 billion at Natura Cosmetics and BRL131 million at Avon. Cross-border bonds (57%), local debentures (32%) and local commercial notes (8%) are the company's main debt. Natura& Co holding has no debt as of Dec. 31, 2023.

During 3Q23 and 4Q23, Natura paid more than BRL7.6 billion in debt using the resource of the Aesop sale. This includes accrued interests and derivatives settlements, Tender Offer of its USD 550 million due 2028 and USD 330 million due 2029 bonds, as well as USD 468 million in disbursements under its revolving credit facility due 2024 and USD 250 million in a Club Loan due 2025.

Following these debt prepayment, Natura's debt schedule amortization is currently quite extended with no refinancing exposure in the next three years. The company faces BRL164 million of short-term debt, BRL500 million in 2025, and next maturity is BRL1.1 billion at 2027, with a remaining balance of BRL4.4 billion from 2028 on. Fitch expects Natura to remain proactive in its liability management strategy to avoid exposure to high refinancing risks in the medium term.

ISSUER PROFILE

Natura&Co is composed by two iconic beauty companies: Natura and Avon with strong market presence in Latin America. During 2023, 74% of its revenues were originated in Latin America, with Brazil representing 45%. , 12% i .

REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

ESG CONSIDERATIONS

The highest level of ESG credit relevance is a score of '3', unless otherwise disclosed in this section. A score of '3' means ESG issues are credit-neutral or have only a minimal credit impact on the entity, either due to their nature or the way in which they are being managed by the entity. Fitch's ESG Relevance Scores are not inputs in the rating process; they are an observation on the relevance and materiality of ESG factors in the rating decision. For more information on Fitch's ESG Relevance Scores, visit <https://www.fitchratings.com/topics/esg/products#esg-relevance-scores>.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⚡	RATING ⚡			PRIOR ⚡
Natura Cosmetics S.A.	LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	LC LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive

	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	AA+(bra) Rating Outlook Positive
Avon Products, Inc.	LT IDR	BB Rating Outlook Stable	Affirmed	BB Rating Outlook Positive
senior unsecured	LT	BB	Affirmed	BB
Natura &Co Holding S.A.	LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	LC LT IDR	BB+ Rating Outlook Stable	Upgrade	BB Rating Outlook Positive
	Natl LT	AAA(bra) Rating Outlook Stable	Upgrade	AA+(bra) Rating Outlook Positive
Natura &Co Luxembourg Holdings S.a r.l.				
senior unsecured	LT	BB+	Upgrade	BB

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Debora Jalles
Director
Primary Rating Analyst
+55 21 4503 2621
debora.jalles@fitchratings.com
Fitch Ratings Brasil Ltda.
Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Renato Donatti
Director
Secondary Rating Analyst
+55 11 4504 2215
renato.donatti@fitchratings.com

Martha Rocha
Managing Director
Committee Chairperson
+1 212 908 0591
martha.rocha@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty
New York
+1 212 908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- [National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)
- [Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)
- [Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)
- [Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria \(pub. 03 Nov 2023\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 ([1](#))

ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)
- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Avon Products, Inc.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura &Co Holding S.A.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura &Co Luxembourg Holdings S.a r.l.	EU Endorsed, UK Endorsed
Natura Cosmetics S.A.	EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (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>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

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>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

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. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

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.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained by Fitch at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.