

Rating Action: Moody's confirma os ratings Ba1 (sf)/Aa2.br (sf) das debêntures seniores da MGI -- Minas Gerais Participações

Global Credit Research - 29 Apr 2014

Terceira emissão de debêntures seniores

Sao Paulo, April 29, 2014 -- A Moody's América Latina (Moody's) confirmou os ratings Ba1 (sf) (Escala Global) and Aa2.br (sf) (Escala Nacional) para a terceira emissão de debêntures seniores, com garantia real por meio da cessão fiduciária de parcelamentos administrativos de ICMS devidos por contribuintes ao Estado de Minas Gerais e decorrentes de renegociação de créditos tributários, emitidas pela MGI - Minas Gerais Participações (sem rating atribuído). Esta ação conclui a revisão que a Moody's iniciou em 21 de janeiro de 2014, quando colocou os ratings em revisão para rebaixamento.

As debêntures seniores são lastreadas pelo direito autônomo ao recebimento de 60% do fluxo de créditos tributários, reconhecidos pelos contribuintes, objeto de parcelamentos administrativos referentes ao ICMS (Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Prestação Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação) originalmente devidos ao Estado de Minas Gerais.

A MGI é uma sociedade anônima com participação acionária quase total (99,8%) do Estado de Minas Gerais (Baa3, escala global).

FUNDAMENTOS DOS RATINGS

A confirmação dos ratings tem base (1) na suficiência dos fluxos de caixa para honrar a dívida, (2) na resolução das inconsistências na divulgação de informações e (3) o controle pelo Estado de Minas Gerais da MGI e a opinião da Moody's de que o Estado daria suporte para esta operação em um evento de estresse.

A Moody's analisou a operação para determinar se os fluxos de caixa serão suficientes para honrar a dívida depois da amortização extraordinária de R\$ 31,6 milhões, que ocorreu em 26 de fevereiro de 2014, quando os investidores aceitaram um pré-pagamento no principal de 10% do montante da emissão original. O nível mínimo exigido de índice de Cobertura de Serviços da Dívida (ICSD), estabelecido em um nível conservador de 1,80x foi rompido em junho, quando declinou para 1,68x, em setembro, quando declinou para 1,67x e, novamente, em novembro de 2013, quando declinou para 1,75x. O repetido descumprimento do nível mínimo exigido conduziu a um evento de avaliação e uma assembleia dos debenturistas foi realizada, na qual os investidores concordaram em perdoar os descumprimentos do ICSD em junho e setembro, mas não o descumprimento do ICSD em novembro de 2013. A amortização reduziu a pressão sobre o ICSD, ao reduzir pagamentos mensais de principal e juros vincendos. Em fevereiro de 2014, o ICSD foi de 2,01x, de forma adequada acima do nível mínimo exigido de 1,8x.

De acordo com as projeções de fluxo de caixa ajustado da Moody's (com base do fluxo atual de créditos tributários desde o início da operação), os fluxos de caixa dos créditos tributários esperados nos pagamentos mensais dos parcelamentos administrativos do ICMS deverão ser suficientes para honrar a dívida com rating atribuído, embora eventualmente em um nível inferior ao mínimo exigido de ICSD. A Moody's espera que ao vencimento da operação, o ICSD estará acima de 1,5x, ainda suficiente para pagamento total do principal e juros da debênture.

Além disso, a MGI solucionou suas inconsistências na divulgação de informações, de forma que os créditos vincendos depois do vencimento operação aumentaram (que seriam inconsistentes com a natureza de uma carteira estática desta operação), enquanto os relatórios da empresa indicaram um declínio no montante de créditos inadimplidos, sem um aumento correspondente no fluxo de caixa. Em fevereiro de 2014, o Estado de Minas Gerais refinanciou créditos representando 9,4% do saldo original da carteira e relativos aos créditos securitizados que se tornaram inadimplidos depois que a operação foi concluída. A MGI e o Estado de Minas Gerais argumentam que, porque (1) estes financiamentos foram renegociados, voltaram a ser adimplidos e estão gerando caixa e (2) o saldo de créditos vincendos antes do vencimento legal das debêntures não mudou, o refinanciamento não prejudicou os debenturistas.

Como resultado, a composição dos créditos para o prazo restante das debêntures mudou e um montante maior dos créditos agora vence depois da data vencimento da operação; créditos inadimplidos também têm declinado. Porém, o Estado de Minas Gerais poderia continuar a refinar créditos adicionais de forma que o montante de créditos vincendos antes da data do vencimento legal final possa mudar e, portanto, o fluxo de caixa possa não ser suficiente para honrar as debêntures. Após o refinanciamento, até o momento, os fluxos de caixa esperados a serem recebidos durante o prazo da operação não caíram em relação ao fluxo de caixa originalmente esperado, em decorrência de penalidades cobradas e juros mais elevados, assim como parcelamentos administrativos que foram adicionados aos créditos refinanciados. O índice de garantia real, incluindo os créditos refinanciados a serem pagos antes do vencimento da debênture, ficou em 358% em fevereiro de 2014, bem acima do nível mínimo exigido de 200%.

A Moody's continuará monitorando o refinanciamento adotado na carteira e o desempenho subsequente destes créditos.

Por fim, embora a MGI seja o único devedor das debêntures e não tenha garantias contra o Estado de Minas Gerais na operação, há um relacionamento estreito entre MGI e o Estado de Minas Gerais, diante da magnitude (1) do controle do Estado sobre a MGI e (2) da porção que detém da dívida subordinada desta operação. A Moody's espera que o Estado continuará a dar suporte de forma proativa para a operação, por meio de órgãos diretivos ou conforme necessário.

A metodologia principal usada neste rating foi a "Abordagem da Moody's para atribuir rating a operações de recebíveis futuros" ("Moody's Approach to Rating Future Receivables Transactions"), publicada em maio de 2013. Consulte a página de Política de Crédito do www.moody.com.br para uma cópia desta metodologia.

Embora os direitos creditórios cedidos à operação estivessem em circulação, a abordagem utilizada para monitorar o fluxo de recursos da operação segue a metodologia de recebíveis futuros.

Fatores que poderiam levar a uma elevação ou rebaixamento do rating:

Os fatores que poderiam levar a um rebaixamento seriam uma deterioração adicional do desempenho do colateral e um declínio na qualidade e consistência da informação de desempenho fornecida.

O fator que poderia conduzir a uma elevação seria uma melhora significativa no desempenho do colateral.

Os ratings em escala nacional da Moody's (NSRs) pretendem ser medidas relativas de idoneidade creditícia entre emissões e emissores de dívida dentro de um país, possibilitando aos participantes do mercado uma melhor diferenciação dos riscos relativos. OS NSRs são diferentes dos ratings da escala global no sentido de que não são globalmente comparáveis ao universo completo das entidades classificadas pela Moody's, mas apenas com outras entidades classificadas dentro do mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador ".nn" que indica o país relevante, como ".mx" no caso do México. Para mais informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte a Metodologia de Ratings da Moody's publicada em outubro de 2012 sob o título "Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings da Escala Global" ("Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

Para especificações adicionais das principais premissas de ratings e análise de sensibilidade da Moody's, consulte as seções Premissas da Metodologia e Sensibilidade às Premissas do formulário de divulgação.

A Moody's recebeu e levou em consideração a avaliação de terceiros na due diligence conduzida com relação aos ativos subjacentes ou instrumentos financeiros nesta transação e a avaliação teve um impacto neutro no rating.

Ao classificar esta transação, a Moody's utilizou um modelo de fluxo de caixa para delinear cenários de estresse do fluxo de recursos para determinar até que ponto os investidores receberiam pagamentos pontuais do principal e do juro nos cenários de estresse, considerando a estrutura da transação e composição do colateral.

Conforme descreve a seção sobre análise de fluxo de caixa e perda, a análise quantitativa da Moody's requer uma avaliação de cenários em que fatores de estresse contribuem para a sensibilidade dos ratings e levam em consideração a probabilidade de perdas severas do colateral ou de fluxos de caixa deteriorados. A Moody's pondera o impacto nos instrumentos com ratings atribuídos, com base em suas premissas de probabilidade de eventos caso tais cenários ocorram.

As fontes de informação utilizadas na elaboração do rating são as seguintes: partes envolvidas nos ratings e informações públicas.

A Moody's considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor, obrigação ou crédito como sendo satisfatória ao processo de atribuição do rating de crédito.

A Moody's adota todas as medidas necessárias para que as informações utilizadas na atribuição de ratings sejam de qualidade suficiente e proveniente de fontes que a Moody's considera confiáveis incluindo, quando apropriado, fontes de terceiros. No entanto, a Moody's não realiza serviços de auditoria, e não pode realizar, em todos os casos, verificação ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating.

O rating foi divulgado para a entidade classificada antes da difusão pública.

Consulte a página de divulgações regulatórias do www.moody.com.br para divulgações gerais sobre potenciais conflitos de interesse.

A Moody's América Latina Ltda pode ter fornecido Outro(s) Serviço(s) Permitido(s) à entidade classificada ou a terceiros relacionados no período de 12 meses que antecederam a ação de rating de crédito. Consulte o relatório "Serviços auxiliares e outros serviços permitidos providos a entidades com rating da Moody's América Latina Ltda" disponível no www.moody.com.br para maiores informações.

As entidades classificadas pela Moody's América Latina Ltda (e partes relacionadas a essas entidades) podem também receber produtos/serviços fornecidos por terceiros relacionados à Moody's América Latina Ltda envolvidos em atividades de rating de crédito. Consulte o www.moody.com.br para obter uma lista de entidades que recebem produtos/serviços dessas entidades relacionadas. Esta lista é atualizada trimestralmente.

A data da última Ação de Rating foi 21/01/2014.

Os ratings da Moody's são monitorados constantemente, a menos que sejam ratings designados como atribuídos a um momento específico ("point-in-time ratings") no comunicado inicial. Todos os ratings da Moody's são revisados pelo menos uma vez a cada período de 12 meses.

Para ratings atribuídos a um programa, série ou categoria/classe de dívida, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes a cada um dos ratings de títulos ou notas emitidas subsequentemente da mesma série ou categoria/classe de dívida ou de um programa no qual os ratings sejam derivados exclusivamente dos ratings existentes, de acordo com as práticas de rating da Moody's. Para os ratings atribuídos a um provedor de suporte, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes à ação de rating do provedor de suporte e referentes a cada uma das ações de rating dos títulos que derivam seus ratings do rating do provedor de suporte. Para ratings provisórios, este anúncio fornece divulgações regulatórias pertinentes ao rating provisório atribuído, e em relação ao rating definitivo que pode ser atribuído após a emissão final da dívida, em cada caso em que a estrutura e os termos da transação não tiverem sido alterados antes da atribuição do rating definitivo de maneira que pudesse ter afetado o rating. Para maiores informações, consulte a aba de ratings na página do respectivo emissor/entidade disponível no www.moody.com.br.

Para quaisquer títulos afetados ou entidades classificadas que recebam suporte de crédito direto da(s) entidade(s) primária(s) desta ação de rating, e cujos ratings possam mudar como resultado dessa ação, as divulgações regulatórias associadas serão aquelas da entidade fiadora. Exceções desta abordagem existem para as seguintes divulgações: Serviços Acessórios, Divulgação para a entidade classificada e Divulgação da entidade classificada.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody.com.br para visualizar o histórico e a última ação de rating deste emissor. A data em que alguns ratings foram atribuídos pela primeira vez diz respeito a uma época em que os ratings da Moody's não eram integralmente digitalizados e pode ser que os dados precisos não estejam disponíveis. Consequentemente, a Moody's fornece uma data que acredita ser a mais confiável e precisa com base nas informações que são disponibilizadas. Consulte a página de divulgação de ratings em nosso website www.moody.com.br para obter maiores informações.

Consulte o documento Símbolos e Definições de Rating da Moody's ("Moody's Rating Symbols and Definitions") disponível na página de Processo de Rating do www.moody.com.br para maiores informações sobre o significado de cada categoria de rating e a definição de default e recuperação.

As divulgações regulatórias contidas neste comunicado de imprensa são aplicáveis ao rating de crédito e, se aplicável, também à perspectiva ou à revisão do rating.

Consulte o www.moodys.com para atualizações e alterações relacionadas ao analista líder e à entidade legal da Moody's que atribuiu o rating.

Consulte a aba de ratings do emissor/entidade disponível no www.moodys.com para divulgações regulatórias adicionais de cada rating.

Daniela Jayesuria
Vice President - Senior Analyst
Structured Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

Maria Ines Muller
Senior Vice President/Manager
Structured Finance Group
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Releasing Office:
Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATION") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT

RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS FOR RETAIL INVESTORS TO CONSIDER MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS IN MAKING ANY INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the Moody's Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

For Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail clients. It would be dangerous for "retail clients" to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.