

## CREDIT OPINION

# Minas Gerais, Estado de

Brasil

---

**Conteúdo:**

RATING	1
INDICADORES PRINCIPAIS	1
OPINIÃO	2
CONSIDERAÇÕES DETALHADAS DO RATING	3
SOBRE OS RATINGS SUB-SOBERANOS DA MOODY'S	6
FATORES DE RATING	9

---

**Contatos dos Analistas:**

BUENOS AIRES	54.11.3752.2000
Patricio Esnaola	54.11.3752.2019
<i>Analyst</i>	
patricio.esnaola@moodys.com	
LONDRES	44.20.7772.5454
David Rubinoff	44.20.7772.1398
<i>Managing Director-Sub Sovereigns</i>	
david.rubinoff@moodys.com	

---



---

**Rating**

Categoria	Rating Da Moody's
Perspectiva	Estável
Rating de emissor	Ba1

---

**Indicadores Principais**


---

**Minas Gerais, Estado de – Indicadores Financeiros (final do ano 12/31)**

	2006	2007	2008	2009	2010
Dívida líquida direta e indireta/receitas correntes (%)	172,1	164,9	151,1	151,4	151,9
Repasses intergovernamentais/receitas correntes (%)	20,2	20,8	22,1	23,0	22,7
Pagamentos de juros/receitas correntes (%)	6,8	6,7	6,6	5,7	5,1
Superávit (Déficit) financeiro/receitas totais(%)	1,1	1,4	1,5	0,2	0,5
Saldo operacional bruto/receitas correntes (%)	10,4	11,0	12,8	10,6	9,4
Despesas de capital/despesas totais (%)	12,0	11,4	13,3	12,3	10,8
Serviço de dívida/receita total (%)	8,4	8,0	7,8	8,4	7,7

## Opinião

---

### Resumo Dos Fundamentos De Rating

Os ratings de emissor Ba1 atribuídos ao Estado de Minas Gerais refletem a manutenção da tendência de melhora das operações financeiras, sustentada pelo forte crescimento de receitas e reformas orçamentais significativas. Os ratings também incorporam a carga de dívida em contínua queda, mas ainda considerável, do Estado. Enquanto a dívida total deve aumentar devido à capitalização da dívida em excesso dos pagamentos exigidos – como parte do acordo de refinanciamento federal – e, numa escala menor, devido aos empréstimos de bancos multilaterais, a carga de dívida deve se estabilizar nos níveis atuais como resultado da elevação das receitas. Os desafios orçamentais enfrentados pelo Estado incluem uma rigidez considerável em relação a gastos obrigatórios, demandas por serviços sociais e exigências significativas de infraestrutura.

#### Comparação com os Pares Nacionais

O Estado de Minas Gerais recebe um rating localizado na parte inferior do estreito intervalo de ratings – de Ba1 a Baa3 – dos quatro governos regionais e locais do Brasil. A posição do rating do Estado reflete seu nível de endividamento relativamente elevado. O resultado operacional bruto permanece em linha com outros governos brasileiros regionais e locais, embora o superávit financeiro continue menor.

---

### Fatores Positivos

Os fatores positivos do Estado de Minas Gerais incluem:

- » Uma base econômica ampla e diversificada, sustentada por atividades industriais e agrícolas importantes
- » Manutenção da tendência dos saldos operacionais brutos
- » Grande parcela de receitas fiscais próprias

---

### Desafios

Os desafios de crédito do Estado de Minas Gerais incluem:

- » Grande carga de dívida, embora esteja diminuindo
- » Estrutura de dívida que expõe o Estado à volatilidade do índice de inflação
- » Flexibilidade financeira limitada e exigências significativas de infraestrutura

---

### Perspectiva do Rating

A perspectiva do rating é estável.

---

### O que Poderia Elevar o Rating

Uma tendência contínua de desempenho financeiro positivo, incluindo a ampliação dos superávits financeiros, e uma redução ainda maior da carga de dívida poderiam levar a uma elevação dos ratings.

---

## O que Poderia Rebaixar o Rating

Uma deterioração considerável no desempenho fiscal do Estado e a inversão da tendência de redução dos níveis de endividamento poderiam levar ao rebaixamento do rating.

---

## Desenvolvimentos Recentes

Em 29 de novembro de 2010, a Moody's elevou o rating de emissor em escala global de Minas Gerais para Ba1 de Ba3 refletindo a melhora do ambiente operacional do Brasil e uma tendência de melhora das operações financeiras, a qual se deve a reformas fiscais significativas e a medidas de redução de sonegação de impostos implantadas nos últimos anos.

---

## Considerações Detalhadas Do Rating

Os ratings de emissor atribuídos a Minas Gerais refletem a aplicação da metodologia de Análise de *Default*-Conjunto ("JDA") da Moody's para governos regionais e locais ("RLGs"). De acordo com esta metodologia, a Moody's primeiramente estabelece o Perfil de Risco de Crédito Individual ("BCA") do Estado e então considera a probabilidade de suporte vindo do governo nacional a fim de evitar um *default* iminente do Estado, caso este evento ocorra.

---

## Perfil de Risco de Crédito Individual

O BCA 11 de Minas Gerais (em uma escala de 1 a 21, na qual 1 representa o menor risco de crédito) reflete os seguintes fatores:

---

## Posição e Desempenho Financeiro

O desempenho financeiro de Minas Gerais continua melhorando com saldos operacionais brutos positivos com média de 7,5% das receitas correntes geradas no período de 2003 a 2006 e 11% no período de 2007 a 2010. Esta melhoria foi sustentada pelo forte desempenho da fonte primária de receitas do Estado – o ICMS, um imposto parecido com o IVA (imposto sobre o valor acrescentado) que é responsável por aproximadamente 80% e 60% das receitas fiscais e correntes de Minas Gerais, respectivamente – e apoiada pela implementação de reformas fiscais, incluindo esforços para redução da sonegação de impostos e melhores controles de gastos. Esses esforços permitiram que o Estado estabilizasse o crescimento de receitas e gastos: entre 2005 e 2010, tanto as receitas como os gastos cresceram com taxa composta de crescimento anual (CAGR) de 12%.

Os saldos operacionais permitiram que o Estado elevasse os investimentos de capital, que totalizaram cerca de 10,8% a 13,3% das despesas totais nos últimos cinco anos (em 2003, os investimentos de capital foram responsáveis por 5,5% das despesas totais) e é de grande importância para o crescimento econômico de Minas Gerais. Quando os investimentos de capital são incluídos, o Estado também manteve um superávit financeiro, embora estreito (receitas totais antes de empréstimos menos as despesas totais excluindo a amortização de dívida), com média de 1,2% desde 2005.

Apesar dos desafios trazidos pela crise econômica de 2009 (a crise atingiu o Estado com maior força do que os outros e o PIB real caiu -3,1, desencadeando uma queda de 2,4% da taxa de ICMS), o Estado conseguiu fechar o ano com um superávit financeiro ainda saudável equivalente a 10,6% das receitas devido a um controle rígido das despesas correntes, as quais subiram ao longo do ano apenas 2,2%. Em 2010, os resultados fiscais de Minas Gerais foram melhores do que o esperado: o saldo operacional bruto foi 12% maior do que o originalmente orçado e permitiu que o Estado tivesse um superávit

financeiro modesto equivalente a 0,5% das receitas totais, comparado com o déficit orçado de -0,7% das receitas.

No médio prazo, a Moody's prevê que o prudente quadro político e a recuperação do crescimento econômico devam levar à manutenção de saldos operacionais brutos positivos e resultados financeiros mais ou menos equilibrados. Os desafios acerca desses resultados incluem o regime de gastos inflexível do Estado relacionado a despesas obrigatórias, demandas por serviços sociais e exigências significativas de infraestrutura. Essas preocupações podem ser parcialmente superadas se as práticas de governança e administração continuarem melhorando. Uma indicação da prudência fiscal é o plano do Estado de exercer controles mais rigorosos sobre as despesas em seu orçamento de 2011. Planos para manter as despesas correntes baixas em uma taxa de 2,6%, em grande parte através de aumentos mínimos nos custos de pessoal e expectativas de crescimento das receitas correntes em apenas 3,2%, levariam o superávit operacional para 9,9% das receitas. Um superávit financeiro mais forte projetado para 2,6% das receitas reflete em partes uma pequena redução do nível de investimentos de capital.

---

### Perfil de Dívida

Os níveis de dívida de Minas Gerais são elevados em relação aos pares nacionais, embora os níveis de dívida sobre receitas tenham diminuído constantemente como consequência de um crescimento mais rápido do que a dívida indexada à inflação e um empréstimo mínimo até 2009. O nível de empréstimos permaneceu insignificante nos últimos anos devido a restrições federais impostas pelos contratos de refinanciamento de dívida de 1997 e pela Lei de Responsabilidade Fiscal, juntamente com a disponibilidade limitada de fundos das instituições públicas financeiras. A maior parte da dívida do Estado é devida ao governo federal, resultado do contrato mencionado acima, o qual fez parte de uma reestruturação nacional da dívida local e estrangeira para aliviar o rápido crescimento da dívida de meados dos anos 90. O Estado também tem empréstimos com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e com o Banco Mundial.

A dívida direta e indireta total tem diminuído nos últimos anos, caindo de 213% das receitas correntes em 2004 para 152% em 2010. Em 2010, o Estado elevou os empréstimos em aproximadamente R\$1,6 bilhão, do qual cerca de 85% foi concedido pelo Banco Mundial e BID. Além disso, o Estado entrou em uma parceria público privada ("PPP") de R\$630 milhões para construção de um estádio para a Copa do Mundo de 2014. No entanto, o aumento da dívida total ocorreu principalmente devido à capitalização dos pagamentos do serviço de dívida em excesso de um teto federal estabelecido – o Estado deve pagar 13% das receitas líquidas real sobre a dívida devida ao governo federal.

No futuro, o Estado terá que administrar o grande acúmulo de dívida que foi capitalizado – agora estimado em R\$26 bilhões. No entanto, as projeções indicam que a dívida se estabilizou em cerca de 150% das receitas, visto que a receita do Estado deve acompanhar o aumento da dívida. De acordo com o orçamento de 2011, o Estado espera fazer empréstimos de aproximadamente R\$464 milhões (menos que um terço do montante emprestado em 2010), do qual quase 70% virá do Banco Mundial e BID. Em termos de custo de serviço de dívida, cerca de 6% das receitas correntes de Minas Gerais são destinados aos pagamentos de juros. Embora este seja um nível moderado e esteja em linha com outras entidades classificadas no Brasil, Minas Gerais não tem flexibilidade sobre este montante, dados os termos e condições de sua dívida. Sendo assim, a Moody's monitorará este indicador e os efeitos que potenciais aumentos podem ter sobre a idoneidade creditícia do Estado.

O perfil de dívida do Estado se beneficia do caráter auto-sustentável da estatal de energia elétrica, CEMIG. A dívida desta entidade aumentou consideravelmente desde 2005, porém sua dívida não é

incorporada nos índices de dívida direta e indireta da Moody's visto que não recebe subsídios operacionais do Estado e é, portanto, considerada auto-sustentável.

---

### Fatores de Governança e Administração

O Estado tem melhorado suas práticas de administração de maneira significativa desde 2003, após alguns anos de desequilíbrio fiscal e um acúmulo de contas a pagar devido ao pagamento atrasado de salários e fornecedores. A modernização dos sistemas de recebimento de impostos, despesas reduzidas através de compras centralizadas e melhores controles têm contribuído para um melhor desempenho fiscal desde 2003. Evidências de melhorias incluem um histórico de metas orçamentais geralmente excedentes e crescimento de receitas fiscais que tipicamente são maiores do que a inflação e o crescimento econômico. Uma segunda fase das reformas visa melhorar o recebimento de dados a fim de viabilizar uma melhor avaliação do impacto das modificações da administração das operações financeiras e prestação de serviços. Minas Gerais também está fazendo contínuos esforços para reduzir os níveis elevados de sonegação de impostos.

A divulgação financeira é realizada de maneira pontual de acordo com as regras impostas pelo governo nacional. Não são realizadas auditorias financeiras independentes.

---

### Indicadores Econômicos

O rating é sustentado pela base econômica ampla e diversificada de Minas; o Estado é o terceiro no país em relação ao PIB e, com 20 milhões de residentes, é o segundo em população. O comércio exterior é um componente-chave da economia de Minas Gerais, com o Estado sendo responsável por 15,5% das exportações do país (2010). O Estado tem recorde em ultrapassagem das taxas de crescimento nacional, excedendo a média nacional em cinco dos últimos seis anos até 2008; em 2008 o PIB do Estado aumentou 5,2% em linha com o crescimento nacional. No entanto, no fim de 2008 e em 2009, a economia do Estado desacelerou consideravelmente e, em 2009, a economia contraiu em -3,1% em comparação com uma redução mais amena de -0,6% do crescimento do Brasil. A queda mais significativa ocorreu devido ao impacto da crise financeira global sobre as grandes atividades de exportação e manufatura de Minas – incluindo os setores automotivo, de mineração e de produção de aço – que foram mais afetados adversamente pela desaceleração econômica. No entanto, em 2010, a economia do Estado recuperou-se com sólidos 10,9% em comparação com os resultados nacionais mais inferiores em 7,5%.

---

### Ambiente Operacional

O ambiente operacional nacional para os governos estaduais brasileiros é caracterizado por um baixo PIB per capita, alta volatilidade econômica e uma baixa posição no ranking do Índice de Eficiência do Governo do Banco Mundial, o que é típico de muitos mercados emergentes e sugere um nível relativamente elevado de risco sistêmico.

---

### Quadro Institucional

O quadro institucional, o qual incorpora os regimes que determinam as relações intergovernamentais e as responsabilidades e poderes jurisdicionais, é bem estabelecido e apresenta um sistema previsível de transferências fiscais federais e supervisão atenta das finanças e dívidas estaduais. Enquanto a flexibilidade das receitas é elevada pelo acesso dos Estados a receitas próprias importantes, incluindo uso exclusivo do imposto ICMS, os Estados também operam sob limitações orçamentais consideráveis

devido à destinação de suas receitas e à rigidez das despesas relacionadas a custos com pessoal e serviço de dívida.

---

### Considerações sobre Suporte Extraordinário

A Moody's atribui uma baixa probabilidade de suporte extraordinário do governo federal, o que reflete um histórico de *default* no nível do governo estadual e a avaliação da Moody's do quadro político fiscal do governo federal, o qual é focado em prover uma maior responsabilidade no nível do governo estadual.

A Moody's também atribui uma dependência de *default* elevada entre o Estado de Minas Gerais e o governo federal, refletindo sua exposição conjunta às condições macroeconômicas do Brasil, bem como o nível médio de repasses fiscais que Minas Gerais recebe do governo federal.

---

### Resultado do Scorecard de Perfil de Risco de Crédito Individual

No caso de Minas Gerais, o scorecard (apresentado abaixo) gera um BCA estimado de 12, próximo ao BCA 11 atribuído pelo comitê de rating.

O scorecard de BCA, o qual gera a avaliação de perfil de crédito individual estimado de uma série de indicadores qualitativos e quantitativos de crédito, é uma ferramenta utilizada pelo comitê de rating na avaliação da qualidade de crédito de governos regionais e locais. Os indicadores de crédito capturados pelo scorecard fornecem um monitoramento estatístico da força de crédito individual e, em geral, ratings mais elevados podem ser esperados para os emissores com os BCAs mais altos estimados pelo scorecard. No entanto, os BCAs estimados pelo scorecard não substituem os julgamentos do comitê de rating em relação às avaliações de crédito individual, nem o scorecard é uma matriz para atribuir ou alterar automaticamente essas avaliações. Os resultados do scorecard têm limitações visto que são retrógradas e utilizam dados históricos, enquanto as avaliações são opiniões prospectivas da força de crédito. Concomitantemente, o número limitado de variáveis incluídas no scorecard não pode capturar integralmente a amplitude e profundidade de nossa análise de crédito.

---

## Sobre Os Ratings Sub-Soberanos Da Moody's

---

### Ratings na Escala Global e Nacional

Os Ratings em Escala Nacional da Moody's (NSRs) têm o intuito de serem avaliações relativas da idoneidade creditícia entre as emissões de dívida e os emissores de um dado país, a fim de permitir que os participantes do mercado diferenciem melhor os riscos relativos. Os NSRs são diferentes dos ratings globais da Moody's pois não são globalmente comparáveis ao universo global de entidades classificadas pela Moody's, mas apenas a NSRs de outras emissões e emissores classificados no mesmo país. Os NSRs são designados por um modificador “.nn” que indica o país relevante, como “.br” no caso do Brasil. Para maiores informações sobre a abordagem da Moody's para ratings na escala nacional, consulte as Diretrizes para Implementação de Ratings da Moody's publicadas em agosto de 2010 sob o título “Mapeamento dos Ratings na Escala Nacional da Moody's para Ratings na Escala Global” (“Mapping Moody's National Scale Ratings to Global Scale Ratings”).

O rating na Escala Global da Moody's para emissores e emissões permite que os investidores comparem a idoneidade creditícia do emissor/emissão com todos os outros do mundo, em vez de apenas um outro país. Esse rating incorpora todos os riscos relacionados ao país, incluindo a potencial volatilidade da economia nacional.

---

### Tetos Soberanos para Obrigações em Moeda Estrangeira

A Moody's atribui um teto para notas e títulos em moeda estrangeira para cada país (ou área monetária) em que há emissores classificados. O teto geralmente indica o maior rating que pode ser atribuído para um título denominado em moeda estrangeira emitido por uma entidade sujeita à soberania monetária desse país ou área. Na maioria dos casos, o teto será equivalente ao rating que é (ou seria) atribuído a títulos soberanos denominados em moeda estrangeira. Ratings que ultrapassam o teto soberano podem ser permitidos, porém apenas títulos denominados em moeda estrangeira que se beneficiam de características especiais que podem dar a ele um risco de *default* menor do que é indicado pelo teto. Essas características podem ser intrínsecas do emissor e/ou relacionadas à visão da Moody's em relação às prováveis ações políticas do governo durante uma crise de moeda estrangeira.

---

### Perfil de Risco de Crédito Individual

O perfil de risco de crédito individual da Moody's incorpora a força de crédito intrínseca do governo e é responsável pelos contínuos subsídios operacionais e repasses do governo de suporte. Na prática, o perfil de risco de crédito individual reflete a probabilidade de um governo local requerer suporte extraordinário.

---

### Suporte Extraordinário

O suporte extraordinário é definido como uma ação tomada por um governo de suporte para evitar um *default* de um governo regional ou local ("RLG") e poderia ter diferentes formatos, desde uma garantia formal para injeções diretas de caixa para facilitar negociações com credores para melhorar o acesso ao financiamento necessário. O suporte extraordinário é descrito como baixo (0% a 30%), moderado (31% a 50%), elevado (51% a 70%), muito elevado (71% a 95%) ou com suporte integral (96% a 100%),

---

### Dependência de Default

A dependência de *default* reflete a probabilidade de que os perfis de crédito de dois emissores podem estar imperfeitamente correlacionados. Essa correlação imperfeita, caso exista, tem importantes efeitos diversificados que podem alterar o resultado do *default*-conjunto. Intuitivamente, se os riscos de *default* de dois emissores estão imperfeitamente correlacionados, o risco de que eles entrariam em *default* simultaneamente é menor do que o risco de cada um deles entrar em *default* por si só.

Na aplicação da análise de *default*-conjunto dos RLGs, a dependência de *default* reflete a tendência do RLG e o governo de suporte serem conjuntamente suscetíveis a circunstâncias adversas que levam a *defaults*. Dado que a capacidade do governo de nível superior para fornecer suporte extraordinário e evitar um *default* do RLG é condicional da solvência de ambas as entidades, quando mais dependente - ou correlacionado - forem os riscos de *default* dos dois emissores, menores são os benefícios alcançados pelo suporte-conjunto. Na maioria dos casos, os links econômicos e/ou sobreposição das bases fiscais e/ou acordos fiscais intergovernamentais entre diferentes níveis de governo resultam em um nível de dependência de *default* moderada até muito elevada.

A dependência de *default* é descrita como baixa (0% a 30%), moderada (31% a 50%), elevada (51% a 70%) ou muito elevada (71% a 100%).

## Fatores de Rating

Perfil de Risco de Crédito Individual	Valor	Pontuação	Peso de	Total de	Peso	Total
<b>Fator 1: Ambiente Operacional</b>						
PIB Nacional per capita (\$US)	10,421	15	50,0%			
Volatilidade do PIB Nacional (%)	723,3	15	25,0%	14,25	60,0%	8,55
Índice de Eficiência do Governo Nacional (Banco Mundial)	0,08	12	25,0%			
<b>Fator 2: Quadro Institucional</b>						
Previsibilidade, Estabilidade, Capacidade de Resposta	7,5	7,5	50,0%			
Flexibilidade Fiscal (A): Receitas Próprias	7,5	7,5	16,7%	7,50	10,0%	0,75
Flexibilidade Fiscal (B): Despesas	7,5	7,5	16,7%			
Flexibilidade Fiscal (C): Grau de Endividamento	7,5	7,5	16,6%			
<b>Fator 3: Posição e Desempenho Financeiro</b>						
Pagamentos de Juros/Receitas Correntes (%)	6,1	9	25,0%			
Superávit de Financiamento de Caixa(Exigido)/Receitas Totais (%)	0,8	6	25,0%	7,50	7,5%	0,56
Saldo Operacional Bruto/Receita Corrente (%)	11,3	6	25,0%			
Capital de Giro Líquido/Despesas Totais	3,8	9	25,0%			
<b>Fator 4: Perfil de Dívida</b>						
Dívida Líquida Direta e Indireta/Receitas Correntes	151,4	12	50,0%			
Dívida Direta de Curto Prazo/Dívida Direta (%)	2,2	1	25,0%	7,00	7,5%	0,53
Dívida Líquida/Tendência das Receitas Correntes	-5,3	3	25,0%			
<b>Fator 5: Governança e Administração</b>						
Administração Fiscal	7,5	7,5	40,0%			
Administração de Dívidas e Investimentos	15	15	20,0%			
Transparência e Divulgação de Resultados (A)	7,5	7,5	15,0%	10,13	7,5%	0,76
Transparência e Divulgação de Resultados (B)	15	15	15,0%			
Capacidade Institucional	7,5	7,5	10,0%			
<b>Fator 6: Indicadores Econômicos</b>						
PIB Regional ou Local - estimado (\$US)	9,509	15	100,0%	15,00	7,5%	1,13
<b>BCA Estimado</b>						<b>12</b>

Relatório Número: 135540

**Autor**  
Patricio Esnaola

**Tradução**  
Carmen Reis

**Produção**  
Diana Brimson

© Direitos autorais 2011, Moody's Investors Service, Inc., e/ou suas licenciadas, sociedades controladoras, sob controle comum ou controladas (em conjunto, a "MOODY'S"). Todos os direitos reservados.

**OS RATINGS DE CRÉDITO SÃO OPINIÕES ATUAIS DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) A RESPEITO DOS RISCOS FUTUROS RELATIVOS DE PESSOAS JURÍDICAS, CRÉDITOS, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS. A MIS DEFINE RISCO DE CRÉDITO COMO O RISCO DE UMA PESSOA JURÍDICA NÃO CUMPRIR COM SUAS OBRIGAÇÕES CONTRATUAIS OU FINANCEIRAS NO SEU VENCIMENTO, E UMA ESTIMATIVA DAS PERDAS FINANCEIRAS NO CASO DE INADIMPLÊNCIA. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO TRATAM DE OUTROS RISCOS, INCLUINDO, SEM EXCLUSÃO DE OUTROS, DE LIQUIDEZ, DE VALOR DE MERCADO OU DE VOLATILIDADE DO PREÇO. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO SÃO DECLARAÇÕES SOBRE FATOS ATUAIS OU PASSADOS. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO CONSTITUEM ACONSELHAMENTO DE INVESTIMENTO OU FINANCEIRO, NEM RECOMENDAÇÕES DE COMPRA, VENDA OU DETENÇÃO DE TÍTULOS ESPECÍFICOS. OS RATINGS DE CRÉDITO NÃO AVALIAM A ADEQUAÇÃO DE UM INVESTIMENTO PARA UM DETERMINADO INVESTIDOR. A MIS EMITE RATINGS DE CRÉDITO BASEANDO-SE NA EXPECTATIVA E NO ENTENDIMENTO DE QUE CADA INVESTIDOR FARÁ SEU PRÓPRIO ESTUDO E AVALIAÇÃO DE TÍTULOS QUE CONSIDERE COMPRAR, CONTINUAR A DETER OU VENDER.**

TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS PELA LEGISLAÇÃO, INCLUSIVE A DE DIREITOS AUTORAIS, E NÃO PODEM SER COPIADAS, REPRODUZIDAS, TRANSMITIDAS, DIVULGADAS, REVENDIDAS OU ARMAZENADAS PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, DE QUALQUER FORMA OU MEIO, POR QUALQUER PESSOA, SEM O CONSENTIMENTO PRÉVIO, POR ESCRITO, DA MOODY'S. Todas as informações contidas neste documento foram obtidas pela MOODY'S junto a fontes que ela considera precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico, bem como a outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas no estado em que se encontram, sem garantia de qualquer tipo. A MOODY'S toma todas as medidas necessárias para que a informação utilizada para a atribuição de ratings de crédito seja de qualidade suficiente e provenha de fontes que considera confiáveis, incluindo, quando apropriado, fontes independentes de terceiros. Contudo, a MOODY'S não é uma auditoria e não pode realizar, em todos os casos, verificação, auditoria ou confirmação independente das informações recebidas nos processos de rating. Em nenhum caso a MOODY'S será responsável perante qualquer pessoa, física ou jurídica, por (a) perdas ou danos causados, sofridos ou relacionados, no todo ou em parte, a erro (por negligência ou outros fatores) ou circunstâncias diversas, dentro ou fora da esfera de controle da MOODY'S ou de seus diretores, administradores, empregados ou agentes, em relação à obtenção, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou transferência dessas informações, ou (b) danos diretos ou indiretos de qualquer natureza (incluindo, sem limitação, lucros cessantes), resultantes do uso ou incapacidade de usar essas informações, mesmo se a MOODY'S for avisada com antecedência sobre a possibilidade de ocorrência desses danos. Os ratings, análises de relatórios financeiros, projeções e outras observações, se houver, constituirão parte das informações contidas neste documento, e deverão ser interpretados somente como manifestação de opinião, e não como declaração de fato ou recomendação para a compra, venda ou detenção de valores mobiliários e títulos. Cada usuário das informações aqui contidas deverá realizar seu próprio estudo e avaliação dos valores mobiliários e títulos que considere comprar, deter ou vender. A MOODY'S NÃO PRESTA NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, ATUALIZAÇÃO, COMPLETEZ, VALOR COMERCIAL OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING, OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO.

A MIS, uma agência de rating de crédito, subsidiária integral da Moody's Corporation ("MCO"), neste ato divulga que a maioria dos emissores de títulos de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, notes e notas promissórias) e de ações preferenciais classificados pela MIS se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar à MIS, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, honorários de US\$1.500 a aproximadamente US\$2.500.000. A MCO e a MIS mantêm políticas e procedimentos a fim de preservar a independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. São incluídas anualmente no website [www.moody.com](http://www.moody.com), sob o título "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy.", informações acerca de relações societárias que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e que também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) deter participação acionária maior que 5% na MCO.

A publicação deste documento na Austrália será feita pela sociedade integrante do grupo da MOODY'S, a Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, detentora da Australian Financial Services License (Licença para Serviços Financeiros da Austrália) nº 336969. Este documento deve ser fornecido apenas para "wholesale clients" (clientes de atacado), de acordo com o significado definido pela section 761G do Corporations Act de 2001 (Lei Societária Australiana de 2001). Ao continuar a acessar este documento a partir da Austrália, você declara e garante à MOODY'S que é, ao acessar este documento, um cliente de atacado ou um representante de um cliente de atacado, e que nem você nem a entidade que representa irão, direta ou indiretamente, disseminar este documento ou seu conteúdo para "retail clients" (clientes de varejo), de acordo com o significado definido pela section 761G do Corporations Act de 2001 (Lei Societária Australiana de 2001).

Não obstante o que fora mencionado acima, os ratings de crédito atribuídos em 1º de outubro de 2010, ou a partir desta data, pela Moody's Japan K.K. ("MJJK") são opiniões atuais da MJJK do risco de crédito relativo futuro das entidades, compromissos de crédito, títulos de dívida ou semelhantes. Nesse caso, "MIS" deve ser considerada nas afirmações supracitadas como sendo substituída por "MJJK".

MJJK é uma agência de rating subsidiária integral do Moody's Group Japan G.K., que é controlado integralmente pela Moody's Overseas Holdings Inc., uma subsidiária integral da MCO.

Este rating de crédito é uma opinião em relação à idoneidade creditícia ou à obrigação de dívida do emissor, e não diz respeito a ações do emissor ou qualquer forma de títulos disponíveis para investidores de varejo. Seria arriscado para os investidores no varejo tomarem decisões sobre investimentos com base neste rating de crédito. Em caso de dúvidas, deve-se contatar um consultor ou profissional financeiro.

\* Este documento foi preparado originalmente em inglês e posteriormente traduzido para diversas outras línguas, inclusive o português. Em caso de divergência ou conflito entre as versões, a versão original em Inglês prevalecerá.