

Rating Action: A Moody's atribui ratings definitivos às debêntures sênior emitidas pela MGI - Minas Gerais Participações S.A. com garantia real de créditos parcelados de ICMS

Global Credit Research - 26 Nov 2012

R\$ 316 milhões de debêntures sênior classificadas

Sao Paulo, November 26, 2012 -- A Moody's America Latina (Moody's) atribuiu ratings definitivos Aa2.br (sf) (Escala Nacional Brasileira) e Ba1 (sf) (Escala Global, Moeda Local) às debêntures sênior emitidas pela MGI - Minas Gerais Participações S.A., uma operação de securitização 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.

Emissora: MGI - Minas Gerais Participações S.A. (MGI ou Emissora)

Debêntures Sênior -- Aa2.br (sf) (Escala Nacional Brasileira) & Ba1 (sf) (Escala Global, Moeda Local)

FUNDAMENTO DOS RATINGS

Os ratings definitivos Aa2.br (sf) / Ba1 (sf) são atribuídos à 3ª emissão de debêntures sênior da MGI - Minas Gerais Participações S.A., com garantia real de parcelamento de ICMS decorrentes de renegociação. As debêntures são de série única e não conversíveis em ações.

AMGI é uma sociedade anônima, controlada pelo Estado de Minas Gerais, que, em 31/03/2012, detinha 99,8% do capital social da Emissora. O rating de emissor do Estado de MG é Ba1 na escala global. A MGI não possui rating pela Moody's.

Os ratings Aa2.br (sf) / Ba1 (sf) atribuídos às debêntures sênior estão baseados principalmente no fluxo de recursos resultantes dos parcelamentos de ICMS cedidos em garantia à operação. Adicionalmente, os ratings refletem a força financeira do Estado de MG para realizar pagamentos de indenização, conforme encontra-se definido abaixo.

As debêntures possuem como garantia real a cessão fiduciária do direito autônomo ao recebimento de 60% do fluxo de créditos tributários, reconhecidos pelos contribuintes, objeto de parcelamentos administrativos referentes ao Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Prestação Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação -- ICMS, com pagamentos mensais, e devidos ao Estado de MG (direitos creditórios).

Está prevista uma única cessão fiduciária de direitos creditórios do Estado de MG para a Emissora; a cessão foi realizada pelo valor de face dos direitos creditórios no momento da cessão. No contrato de cessão onerosa, firmado entre o Estado de MG e a Emissora, o Estado de MG obriga-se a indenizar a Emissora e os debenturistas em caso de prejuízos decorrentes de futuras renegociações de direitos creditórios realizadas após a cessão, nas situações em que as referidas renegociações tenham sido resultado de descumprimento das obrigações do Estado definidas no referido contrato.

A operação não possui critérios de elegibilidade. A carteira alvo cedida em garantia da operação representa a totalidade da carteira de parcelamentos de ICMS do Estado de Minas Gerais referente a pessoas jurídicas (excluído o percentual de Recursos Excluídos). Para efeitos de modelagem a Moody's assumiu (i) o montante máximo de debêntures sênior em R\$ 316 milhões, e (ii) o valor de face a ser adquirido de, no mínimo, R\$ 1.772,0 milhões de direitos creditórios, sendo R\$ 1.108,6 milhões vencidos até o mês 60 (prazo de vencimento das debêntures). Em 28/09/2012, de acordo com dados disponíveis no website do agente fiduciário (Oliveira Trust) enviados pela SEF/MG (Secretaria da Fazenda de Minas Gerais), a carteira cedida em garantia às debêntures totalizava R\$ 1.713 milhões, sendo R\$ 1.080 milhões de recebíveis vencidos até o 60º mês da operação. Na mesma data, as debêntures sênior totalizavam aproximadamente R\$ 318 milhões. O valor inicial da emissão foi de R\$ 316 milhões.

As debêntures sênior possuem prazo de 60 meses (30 de Agosto de 2017). Serão realizados pagamentos de juros nos 6 primeiros meses; nos meses posteriores (com início em 30 de março de 2013) serão realizados pagamentos mensais de principal e juros. A taxa de juros, acumulada diariamente, é equivalente à taxa DI acrescida de taxa pré-fixada de 3,25% a.a., a qual foi definida em processo de bookbuilding com teto de 3, 5% a.a.. As debêntures sênior foram distribuídas por meio de oferta pública, via Instrução CVM 400. As debêntures subordinadas foram integralmente integralizadas pelo Estado de MG.

A operação monitora determinados índices, que, caso desequilibrados, acionam um evento de avaliação e/ou liquidação. Na ocorrência de um evento de avaliação, os debenturistas poderão deliberar pela liquidação antecipada da debênture.

Em caso de liquidação antecipada, todos os recursos deverão ser direcionados para amortização das debêntures sênior, não havendo transferência de fluxos para a Emissora até que as debêntures sênior sejam completamente amortizadas. Os 2 principais índices de monitoramento do desempenho dos créditos tributários são:

- Índice de Garantia Real (IGR) de, no mínimo, 200%, definido como a razão entre os direitos creditórios decorrentes de direitos creditórios que estejam adimplentes sobre o montante de debêntures sênior em circulação. O IGR será calculado mensalmente pelo agente fiduciário. Será considerado um evento de avaliação o desequilíbrio do Índice de Garantia Real (IGR) em qualquer data de verificação.
- Índice de Cobertura (IC) de, no mínimo, 1,8, definido como a razão entre o montante de pagamentos de direitos creditórios recebidos no mês sobre o volume a ser pago a título de amortização de principal e juros às debêntures sênior no mesmo mês. O IC será calculado mensalmente pelo agente fiduciário. Será considerado um evento de avaliação o desequilíbrio do IC em 2 datas de verificação consecutivas ou 3 datas de verificação alternadas em um período de 12 meses.

Em 28/09/12, conforme calculado pelo agente fiduciário, o Índice de Garantia Real era de 353.3% (ou o equivalente a 70.5% de subordinação para as debêntures sênior) e o Índice de Cobertura era de 17,38.

Para atribuir os ratings à operação, a Moody's analisou dados de produção e desempenho dos programas de parcelamento de créditos tributários relativos ao ICMS do Estado de MG. Os dados foram revisados e disponibilizados pela KPMG Auditores Independentes. A análise cobre o período iniciado em Outubro de 2004 e findo em Janeiro de 2012 e está segregada por safras trimestrais de originação. O desempenho das safras é apresentado com periodicidade mensal.

Risco de descasamento de taxa de juros:

Os créditos tributários representados pelos direitos creditórios cedidos são corrigidos pela Taxa Selic, enquanto a taxa de juros paga às debêntures sênior é indexada ao CDI. O risco de descasamento de taxa de juros é considerado mínimo nessa operação, devido ao forte grau de acoplamento histórico dessas taxas.

O risco de fungibilidade é limitado, tendo em vista que:

- Os devedores realizam os pagamentos das parcelas em uma das instituições financeiras credenciadas para arrecadação dos pagamentos;
- Os fluxos de recursos recebidos referentes aos direitos creditórios são depositados em uma conta centralizadora, de titularidade da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, de movimentação exclusiva pelo Itaú Unibanco S.A., como Banco Centralizador da operação;
- Cabe ao Banco Centralizador (Itaú Unibanco) o devido monitoramento e segregação dos Recursos Excluídos (recursos devidos aos municípios do Estado de Minas Gerais, ao FUNDEB e às verbas decorrentes do ajuizamento de ações judiciais, inclusive honorários advocatícios, sendo que tais recursos devidos representam, em conjunto, o equivalente à 40% dos recursos advindos da realização dos direitos creditórios autônomos), que também são depositados na conta centralizadora, para posterior liberação para uma conta do Estado de Minas Gerais. Os recursos advindos da realização dos direitos de crédito autônomos, já desconsiderando os Recursos Excluídos, são exclusivamente direcionados automaticamente pelo Banco Centralizador à Conta de Recebimento, de titularidade da Emissora, movimentável exclusivamente pelo Banco Centralizador com a autorização expressa do Agente Fiduciário. Tais recursos devem ser transferidos automaticamente para a Conta de Recebimento no dia útil seguinte ao depósito realizado na Conta Centralizadora. Na conta de recebimento, são também recebidos os rendimentos e cotas de fundos do Investimento Permitido.

Dentre os principais riscos da operação, destacamos:

- A operação está vinculada ao Estado de MG, o qual deverá disponibilizar informações precisas e tempestivas para determinados participantes da operação (como agente fiduciário e banco centralizador), incluindo: (i) informar a ocorrência de um novo programa de renegociação de ICMS, (ii) disponibilizar os dados atualizados para o cálculo da indenização decorrente da renegociação dos créditos tributários pelos contribuintes, (iii) dados atualizados para o cálculo dos triggers da operação, como IGR e IC. A Moody's enxerga como o fator mitigante o papel desempenhado pelo Itaú Unibanco, como banco centralizador, o qual acompanhará os fluxos de caixa realizados dos direitos creditórios, configurando-se como uma terceira parte independente capaz de prover informações referentes ao desempenho dos direitos creditórios cedidos à operação. A Moody's também entende que os ratings definitivos da operação não serão mais elevados do que o rating do Estado de MG.
- Criação de novos programas de renegociação de ICMS: A revisão dos dados disponibilizados pela KPMG sugere que nos meses subsequentes ao anúncio de 2 novos programas de renegociação (Dez/07 e Mai/10), a maior parte dos devedores tenham optado por renegociar seus créditos tributários sob o novo programa. Por exemplo, 6 meses após o anúncio do programa em Dez/07, houve queda de cerca de 80% no montante do saldo em aberto de parcelamentos. Estatísticas similares foram observadas para o programa anunciado em Mai/10. Como mitigante, a Moody's aponta que eventuais novos programas de renegociação de ICMS que levem à renegociação dos direitos creditórios atuais acionarão a exigência de pagamento de indenização pelo Estado de MG para cobrir eventuais prejuízos sofridos pela MGI e/ou debenturistas.

Ao atribuir os ratings Aa2.br (sf) / Ba1 (sf) às debêntures sênior, a Moody's considerou a principal fonte de reforço de crédito -- subordinação inicial de 71% e subordinação mínima ao longo da operação de 50% (ou Índice de Garantia Real equivalente a 200%) -- em um cenário de estresse em relação ao desempenho histórico da carteira.

A Moody's considerou os fluxos de caixa estressados obtidos a partir de:

- Cronograma de amortização da carteira cedida em garantia (cronograma de amortização prevista nos contratos assumindo que não ocorrerá perdas), conforme apresentado no relatório da KPMG;
- Curva de mortalidade que reflete as perdas de crédito da carteira sob um cenário de estresse e incorporando o efeito de seasoning (ou do número de parcelas mensais já quitadas pelo devedor). A Moody's assume que a ausência de pagamento de qualquer parcela até o último dia do 3º mês subsequente ao de seu vencimento levará ao cancelamento do contrato de parcelamento, o que incorrerá na perda dos fluxos de caixas decorrentes desse contrato.

Os fluxos de caixa resultantes foram então avaliados em um modelo de fluxo de caixa para determinar a probabilidade de perda e perda esperada das debêntures sênior. O modelo de fluxo de caixa também assume um cenário de estresse no qual, após o desenquadramento dos índices IGR e IC, a aceleração da amortização não seja acionada devido à falta de aprovação pelos debenturistas em assembleia geral.

Separadamente, a Moody's avaliou o potencial efeito da criação de novos programas de renegociação de ICMS na mortalidade da carteira. Ou seja, a Moody's avaliou em que medida um programa de parcelamento elevaria a mortalidade da carteira à medida que os devedores renegociassem seus impostos ao aderir ao novo programa. A Moody's assumiu que toda a carteira renegociaria na ocorrência desse cenário. Para determinar o efeito de eventuais perdas, a Moody's revisou a definição de pagamento de indenização e opção de recompra pelo Estado de MG, bem como seu rating, para avaliar sua capacidade de suportar as obrigações contratuais.

Análise de Sensibilidade e Break-Even

A fim de calcular o break-even da operação, a Moody's estressou as premissas de perda sob o cenário base, aplicando um fator de estresse na forma de um corte nos fluxos de caixa projetados. O fator de estresse foi elevado até o momento em que as debêntures sênior começassem a sofrer perdas (cenário de break-even). A análise de break-even foi repetida assumindo que um cenário de liquidação antecipada, em que todo o fluxo de pagamentos é utilizado primeiramente para amortização das debêntures sênior, para todos os meses em que um cenário de liquidação antecipada entrasse em efeito. Dado o elevado reforço de crédito que a operação possuiu em caso de um cenário de liquidação antecipada, quando todo o fluxo de pagamentos é utilizado primeiramente para a amortização das debêntures sênior, a análise de break-even foi realizada para os diversos meses em que a liquidação antecipada fosse iniciada.

Por exemplo, os fluxos de caixa sob o cenário base poderiam sofrer redução de 54% sem que os investidores

sofressem perdas, assumindo um cenário de liquidação antecipada a partir do 1º mês. Caso um evento de liquidação antecipada nunca seja acionado, os fluxos de caixa assumidos pela Moody's poderiam ter uma redução de 28% antes que os investidores sofressem a primeira perda.

A Moody's nota que os fluxos de caixa sob o cenário base foram dimensionados de forma conservadora a partir do desempenho das piores safras e que a redução adicional se dá sobre o cenário base já estressado.

Risco de Concentração

O risco de concentração da operação é limitado pelo nível de reforço de crédito, com relação ao nível de subordinação da operação. A análise de break-even sugere que a operação poderia suportar a inadimplência simultânea dos 30 maiores sacados no primeiro mês contado do fechamento, que representam cerca de 35% da carteira, caso a operação entrasse em liquidação antecipada até o mês 40.

Para maiores detalhes sobre a análise realizada pela Moody's da operação consulte o relatório de Pré-Venda publicado no site da Moody's (www.moody.com).

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 ".mx" no caso do México. 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 outubro de 2012 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").

DIVULGAÇÕES REGULATÓRIAS

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 dos 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.

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

A Moody's recebeu e considerou uma avaliação realizada por terceiros através do relatório de devida diligência sobre os ativos subjacentes ou instrumentos financeiros desta operação. A avaliação teve impacto positivo no rating.

Maiores informações sobre as representações e garantias e mecanismos de cumprimento disponíveis aos investidores encontram-se no http://www.moody.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBS_SF303888.

A Moody's considera a qualidade das informações disponíveis sobre o emissor ou obrigação 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 seja 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.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moody.com para obter maiores informações a respeito de conflitos de interesse potenciais.

Consulte a página de divulgação de ratings em www.moody.com para obter informações sobre (A) os principais

acionistas da MCO (com participação acima de 5%) e (B) para ter acesso a mais informações sobre relações que possam existir entre os diretores da MCO e entidades classificadas assim como (C) os nomes das entidades que têm ratings da MIS que também reportaram publicamente à Securities and Exchange Commission dos EUA uma participação na MCO acima de 5%. Um membro do conselho de administração da entidade classificada também pode ser membro do conselho de administração de um acionista da Moody's Corporation; no entanto, a Moody's não verificou esse assunto de maneira independente.

Consulte os "Símbolos e Definições de Rating da Moody's" na página de Processo de Rating no www.moody's.com para obter mais informações sobre o significado de cada categoria de rating, além da definição de default e recuperação.

Consulte a aba de ratings na página do emissor/entidade no www.moody's.com 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's.com para obter maiores informações.

Consulte o www.moody's.com para atualizações ou alterações sobre o analista líder e a entidade legal da Moody's que emitiu o rating.

Johann Grieneisen
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
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



© 2012 Moody's Investors Service, Inc. and/or its 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 PUBLICATIONS") 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. 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 MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

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. Under no circumstances shall MOODY'S have any liability to any person or entity for (a) any loss or damage in whole or in part caused by, resulting from, or relating to, any error (negligent or otherwise) or other circumstance or contingency within or outside the control of MOODY'S or any of its directors, officers, employees or agents in connection with the procurement, collection, compilation, analysis, interpretation, communication, publication or delivery of any such information, or (b) any direct, indirect, special, consequential, compensatory or incidental damages whatsoever (including without limitation, lost profits), even if MOODY'S is advised in advance of the possibility of such damages, resulting from the use of or inability to use, any such information. The ratings, financial reporting analysis, projections, and other observations, if any, constituting part of the information contained herein are, and must be construed solely as, statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each user of the information contained herein must make its own study and evaluation of each security it may consider purchasing, holding or selling. 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."

Any publication into Australia of this document is by MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, which holds Australian Financial Services License no. 336969. 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.

Notwithstanding the foregoing, credit ratings assigned on and after October 1, 2010 by Moody's Japan K.K. ("MJKK") are MJKK's current opinions of the relative future credit risk of entities, credit commitments, or debt or debt-like securities. In such a case, "MIS" in the foregoing statements shall be deemed to be replaced with "MJKK". MJKK is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO.

This 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 investors. It would be dangerous for retail investors to make any investment decision based on this credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.