

Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BGNPREMIUM I - Crédito Consignado - 2ª Série

DATA

DE FECHAMENTO:

02 dezembro de 2004

AUTORES:

Roberto Watanabe
Analista
Finanças Estruturadas
(011 55) 11 3443-7543
Roberto.Watanabe@moodys.com

Brigitte Posch
Vice Presidente
Diretora de Crédito Sênior
Finanças Estruturadas
(212) 553-4507
Brigitte.Posch@moodys.com

CONTATOS:

Susan Knapp
Diretora Executiva
Finanças Estruturadas
(212) 553-1405
Susan.Knapp@moodys.com

CONTATO COM INVESTIDORES:

Brett Hemmerling
Contato com Investidores
(212) 553-4796
Brett.Hemmerling@moodys.com

WEBSITE:

www.moodys.com

Descrição - 2a Série	Valor Nominal (R\$)	%	Rendto.	Prazo (meses)	Rating na Escala Nacional	Escala Global - Moeda Local
Quotas Sênior 2004-2	50,000,000	85%	108% do CDI	36 meses	Aa2.br	Ba2
Quotas Subordinadas 2004-2	8,823,529	15%	N.A.	36 meses	N.A.	N.A.

OPINIÃO

A Moody's América Latina atribuiu rating **Aa2.br**, na Escala Nacional Brasileira e **Ba2**, na Escala Global de Moeda Local, para a 2ª Série de quotas seniores emitida pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios BGNPREMIUM I - Crédito Consignado ("BGNPREMIUM" ou o "Fundo"). Os ratings demonstram que as quotas sênior da 2ª Série têm um baixo risco de crédito quando comparados ao risco de crédito de outras emissões locais brasileiras.

A 2ª Série do Fundo, com a emissão de R\$50 milhões de quotas seniores, possui uma estrutura idêntica à da 1ª Série do Fundo (emitida em 24 de agosto de 2004, num total de R\$50 milhões de quotas seniores), com exceção das características de amortização (24 resgates após um prazo de carência de doze meses) e remuneração (108% do CDI, ao invés de 107% da 1ª Série).

O BGNPremium é um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("FIDC") constituído sob a forma de condomínio fechado, o qual pode emitir diversas séries de quotas sênior e subordinadas. O Fundo é direcionado somente a investidores qualificados nos termos da regulamentação em vigor, com o propósito específico de adquirir direitos creditórios, através de uma venda perfeita e acabada, cedidos pelo Banco BGN S.A., que é o originador destes direitos creditórios. Tais direitos creditórios advêm de contratos de financiamento ("contratos de mútuo") de empréstimos pessoais com consignação de desconto em folha de pagamento¹, destinados especificamente a servidores públicos na esfera federal, estadual e municipal que gozem de estabilidade funcional. O pagamento de principal e rendimento das quotas sênior do BGNPremium advêm do fluxo de caixa resultante da securitização dos empréstimos consignados.

Os ratings das quotas seniores da 2ª Série continuam a serem baseadas, principalmente, nos seguintes fatores:

- Critérios rígidos de elegibilidade para a compra de recebíveis, os quais incluem limites de concentração para os entes públicos a nível jurisdição², além de limites para os níveis de inadimplência destas jurisdições;

1 A consignação de desconto em folha de pagamento é regulamentada, para servidores federais, pela Lei 8112 de 11 de dezembro de 1990 e pelo Decreto 4961 de 20 de janeiro de 2004. No caso de servidores estaduais e municipais, a consignação do desconto em folha é regulamentada pelos respectivos convênios estaduais ou municipais. Através da consignação do desconto em folha, o servidor atesta, sem direito a regresso, que uma parte de seu salário será legalmente descontada pela fonte pagadora para o pagamento de operações de crédito pessoais.

2 "Jurisdição" é definido neste relatório como o nível de esfera (federal, estadual, ou municipal) que é responsável pelo pagamento de salários dos servidores públicos, já que a Moody's entende que o risco de não pagamento de salários está diretamente relacionado com a capacidade de se coletar impostos (que por sua vez também têm uma esfera federal, estadual, ou municipal). Por exemplo, um funcionário do Senado Federal está dentro da jurisdição do governo federal (o governo federal é, em última instância, a fonte pagadora de seu salário), assim como um policial militar lotado no estado de Pernambuco está dentro da jurisdição do estado de Pernambuco. O BGN atualmente concede empréstimos consignados em 16 jurisdições, conforme a *Figura 12* deste relatório.



- Nível mínimo de 15% de subordinação;
- Nível mínimo projetado de 22% excesso de "spread" ³, o qual ficará retido no Fundo para cobrir eventuais perdas de crédito (além das eventuais perdas já cobertas pelos 15% de subordinação), descasamento de taxa de juros, além de cobrir despesas e comissões operacionais do Fundo;
- Reserva de caixa equivalente a um mês de fluxo de caixa do fundo para cobrir riscos de fungibilidade no caso de insolvência do Banco BGN como originador de direitos creditórios;⁴
- A alta qualidade de crédito dos ativos, os quais são 100% compostos de empréstimos a funcionários públicos concursados que gozam de estabilidade de emprego, cujos pagamentos são descontados diretamente em folha pelo órgão público e enviados ao Banco BGN;
- A capacidade do Banco Itaú S.A. (com rating de depósito bancário de **Aaa.br** na Escala Nacional Brasileira) de atuar como agente custodiante da operação; e
- A sólida estrutura jurídica da operação.

INTRODUÇÃO

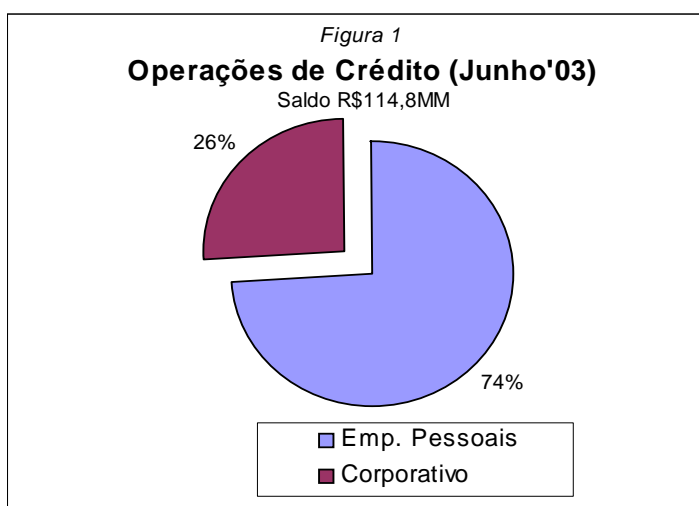
Banco BGN S.A.

O Banco BGN S.A. ("BGN") é uma instituição financeira de pequeno porte especializado na concessão de empréstimos pessoais para servidores públicos através da consignação de desconto em folha de pagamento. O banco possui sede em Recife, com um escritório em São Paulo onde funcionam as áreas de tesouraria e crédito.

O BGN foi fundado em 1994 como o braço financeiro do Grupo Queiróz Galvão, com uma estratégia inicial de atuar nos mercados de middle-market e segmento de pessoa jurídica. Contudo, com a instabilidade dos mercados financeiros globais observada de 1997 a 1999, o banco passou a focar no crédito pessoal com desconto em folha, operação a qual apresenta menores riscos de crédito, tais quais discutidos neste relatório.

O Grupo Queiróz Galvão, o qual controla 99.85% do BGN, é um grupo nacional de capital fechado com uma forte presença nos principais centros econômicos brasileiros. Após a fundação do Grupo em 1953 no Recife como um empresa de construção civil, o Grupo se beneficiou de forte crescimento o qual possibilitou a diversificação para as áreas de petróleo e gás, concessões públicas, limpeza urbana, siderurgia, agropecuária, empreendimentos imobiliários, e finanças. As receitas brutas do Grupo alcançaram R\$1,9 bilhões em 2002, posicionando o Grupo como o centésimo-primeiro maior grupo econômico no Brasil.

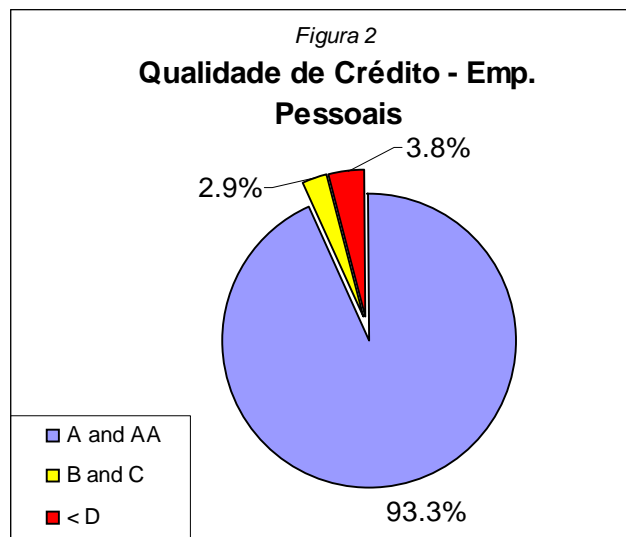
O BGN em Junho de 2003 tinha ativos na ordem de R\$192 milhões, onde a carteira de operações de crédito era responsável por R\$114,8 milhões, sendo 74% destes composto por empréstimos pessoais com consignação de desconto em folha (vide *Figura 1*). O saldo remanescente das operações de crédito era composta por operações de capital de giro para empresas de médio porte localizadas principalmente na região nordeste, e por repasses do BNDES e FINAME para operações de longo prazo. O BGN capta através de depósitos, e de operações de cessão de crédito (por exemplo, através do fundo BGNMax, discutido adiante neste relatório).



3 "Excesso de spread" é definido como a diferença entre a taxa média de compra dos direitos creditórios e a taxa média de remuneração dos quotistas sênior.

4 A reserva de caixa, a ser mantida (a todo momento) em ativos de liquidez imediata, é calculada dividindo-se (i) o total de direitos creditórios adimplentes de titularidade do Fundo, pelo (ii) vencimento do direito creditório de prazo mais longo, medida em meses; o resultado desta divisão é então multiplicada por um.

O BGN possui uma sólida "franchise" nas regiões nordeste, centro-oeste, e sudeste, os quais são responsáveis por 28%, 32%, and 40%, respectivamente, da carteira de empréstimos pessoais. O BGN possui três agências localizadas em São Paulo, Recife e Fortaleza com um total de 40 funcionários. A BGN Mercantil, que é a promotora de vendas responsável pela originação dos empréstimos pessoais no campo, possui dez agências nas regiões acima citadas, com um total de 180 funcionários.



Os competidores diretos do BGN, no produto de empréstimos pessoais consignados, são Banco BMG, Banco Cruzeiro do Sul, Paraná Banco, Banco Bonsucesso, Banco Pine, e Banco BMC. O BGN tem se beneficiado do intenso ritmo de privatização de bancos estaduais na sua área de atuação, devido ao fato de que os bancos estaduais historicamente detinham uma exclusividade na concessão de empréstimos para os servidores estaduais⁵.

O Banco possui um grau adequado de capitalização (14,4% de Índice de Solvabilidade⁶, aumentado de 13,8% em 2002), auto grau de ativos líquidos (37%), e atualmente o banco está num processo de diversificar as fontes de captações, reduzindo a dependência de depósitos originados nas empresas do Grupo Queiroz Galvão. O BGN já possui experiência na montagem de FIDCs, tendo lançado o BGNMax em Dezembro de 2002. A diretoria do BGN é composta pelo diretor presidente, pelo diretor executivo, pelo diretor de tesouraria, e pelo diretor administrativo; a diretoria possui extensa experiência nos mercados de capitais e serviços bancários brasileiros. As decisões da diretoria do BGN são confirmados pelo Conselho de Administração do BGN.

5 Após a privatização dos bancos estaduais, a licença para a concessão de empréstimos para servidores estaduais é geralmente liberada para outros bancos. Atualmente, o único banco não privatizado na área de atuação do BGN é o Banco do Estado do Ceará.

6 O Índice de Solvabilidade é o índice de capitalização proposto pelo Acordo de Basileia; no Brasil, o índice mínimo de adequação é 11%; tal índice é regulamentado pela Resolução 2099/94 do Banco Central do Brasil.

Figura 3

Banco BGN - Indicadores Financeiros (R\$'000)

	<u>6/30/2003</u>	<u>12/31/02</u>	<u>6/30/2002</u>	<u>12/31/01</u>
Aplicações Interf. Liquidez	13,178	15,779	15,321	19,663
Tít. Valores Mobiliários	58,457	42,362	6,943	6,945
Operações de Crédito	114,765	139,784	109,833	65,377
Provisão Créd. Liquidação Duvidosa	<u>(3,475)</u>	<u>(2,050)</u>	<u>(1,196)</u>	<u>(653)</u>
Total Ativos	191,960	202,472	137,395	97,372
Depósitos	122,650	142,283	90,950	62,446
Patrimônio Líquido	<u>31,339</u>	<u>27,286</u>	<u>28,662</u>	<u>25,146</u>
Total Passivo	191,960	202,472	137,395	97,372
Dem. Resultado				
Result. Bruto Intermediação Financeira	13,166	18,209	10,455	19,626
Outros Resultados Operacionais	799	1,931	631	1,184
Despesas	8,640	10,871	5,206	15,075
Lucro Operacional	<u>3,727</u>	<u>5,407</u>	<u>4,618</u>	<u>3,367</u>
Lucro Líquido	2,069	3,705	2,916	2,672
Créditos Vencidos (> 60 dias) / Oper. Crédito	1.4%	0.2%	0.2%	0.3%
Prov. Créd. Liquidação Duvidosa / Oper. Crédito	3.0%	1.5%	1.1%	1.0%
Retorno s/ Patrimônio	9.1%	13.6%	10.2%	10.6%
Retorno s/ Ativos	1.5%	1.8%	2.1%	2.7%
Índice de Basileia (Tier One)	14.4%	13.8%	20.9%	29.7%

Estrutura Legal dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios ou "FIDCs" foram criados pela Resolução no 2907, de 29 de Novembro de 2001 do Banco Central do Brasil. As regras de operação dos FIDCs foram estabelecidas pelas Instruções no 356 (de 17 de dezembro de 2001) e de no 393 de 22 de julho de 2003 da Comissão de Valores Mobiliários. Os FIDCs permitem a estruturação de operações de securitização tradicionais, assim como as que envolvem fundos de investimento. Os FIDCs são entidades com falência remota, por natureza, e que dispõem de tratamento tributário favorecido, de acordo com o código tributário brasileiro. Os FIDCs podem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado, e o capital pode ser composto por quotas sênior e subordinadas, ou somente quotas sênior. Pelo menos 50% dos ativos adquiridos por um FIDC devem representar direitos creditórios (isto é, que satisfazem determinados critérios definidos pelo respectivo regulamento do FIDC, o qual descreve as regras sob as quais o fundo deve operar). A porção restante da carteira do FIDC deve ser mantida em outros ativos de acordo com a política de investimento definida no regulamento do FIDC. Cada FIDC deve ter um administrador, que é civil e criminalmente responsável pelos atos realizados por ordem e conta do FIDC. Além do administrador, cada FIDC deve também ter um custodiante, o qual é responsável por realizar determinadas rotinas e tarefas, de acordo com procedimentos previamente estabelecidos. Devido à natureza destas obrigações, o papel do custodiante pode ser comparado em parte ao de um "trustee" ou ao de um "servicer".

RESUMO DO RATING

Visão Geral da Transação

Descrição do Fundo

O BGNPremium é um FIDC constituído sob a forma de condomínio fechado, o qual pode emitir diversas séries de quotas sênior e subordinadas ("multi-séries"). A 1ª Série do Fundo, com atribuição de ratings pela Moody's de **Aa2.br** na Escala Nacional e **Ba2** na Escala Global de Moeda Local, foi emitida em 24 de agosto de 2004. O Fundo é direcionado somente a investidores qualificados nos termos da regulamentação em vigor, com o propósito específico de adquirir direitos creditórios, através de venda perfeita e acabada, cedidos pelo Banco BGN S.A., que é o originador destes direitos creditórios. Tais direitos creditórios advêm de contratos de financiamento de empréstimos pessoais com consignação de desconto em folha de pagamento, destinados especificamente a funcionários públicos na esfera federal, estadual e municipal que gozem de estabilidade funcional. O pagamento de principal e rendimento das quotas sênior do BGNPremium advêm do fluxo de caixa resultante da securitização dos empréstimos consignados.

Prazo

O Prazo do Fundo será de dez anos, e cada série terá um respectivo prazo variando de 12 a 60 meses.

2ª Série (Série 2004-2)

A 2ª Série, com um prazo de 36 meses, é a segunda série a ser emitida pelo Fundo, onde os resgates de quotas sênior dar-se-ão após um período de carência de doze meses, em 24 amortizações mensais consecutivas. No caso de uma amortização antecipada do Fundo, o prazo do Fundo será equivalente ao prazo do direito creditório mais longo de titularidade do Fundo, acrescido por um período de 90 dias. A prerrogativa de se liquidar o Fundo, num evento de amortização antecipada, antes do vencimento do último direito creditório de titularidade do Fundo, pertence aos quotistas, em decisão por maioria simples.

1ª Série (Série 2004-1)

A 1ª Série, com um prazo de 36 meses, emitida em 24 de agosto de 2004, foi a primeira série do Fundo. Os resgates da 1ª Série dar-se-ão após um período de carência de seis meses, em 30 amortizações mensais consecutivas.

Emissão de Séries Adicionais Permitidas ('Multi-Séries')

Tal qual o conceito de "Master Trust", o Fundo pode emitir diversas séries de quotas sênior e subordinada, lastreadas por uma carteira comum de direitos creditórios, e os fluxos de caixa lastreando tais séries terão ordem de prioridade equivalente entre si ("pari passu"). Estas séries adicionais poderão ser emitidas se determinados parâmetros forem obedecidos. Se as séries adicionais forem classificadas por uma agência que não seja a Moody's, a Moody's então deverá confirmar o rating da série inicialmente classificada por nós.

De forma que uma nova série possa ser emitida, o Fundo se beneficia do Índice de Liquidez, o qual foi criado para certificar-se de que sempre haverá caixa suficiente para se pagar as quotas sênior a serem amortizadas. O Índice de Liquidez é calculado de forma "pro forma" e levando-se em conta a próxima amortização programada; o índice será calculado diariamente e somente levará em conta direitos creditórios adimplentes (a fórmula é mostrada na seção de "Eventos de Avaliação").

Descrição da Quotas

A 2ª Série irá emitir uma classe de quotas sênior e uma classe de quotas subordinadas por um preço unitário inicial de R\$25.000,00; o valor total da 2ª Série será de R\$58.823.529,00, dividido em R\$50.000.000,00 em 2.000 quotas sênior, e R\$8.823.529,00 em 352,94 quotas subordinadas.

O valor total de quotas sênior em circulação deverá corresponder, no máximo a 85% do valor do patrimônio líquido do Fundo, a qualquer momento. Estas quotas terão como lastro o fluxo de caixa advindo do pagamento de direitos creditórios cedidos ao Fundo pelo Banco BGN; tais direitos creditórios têm como base empréstimos pessoais com desconto em folha.

Em 31 de janeiro de 2004, a carteira de empréstimos pessoais do Banco BGN era de R\$115,6 milhões, representando um total de 93.679 clientes ativos, com um valor médio de contrato de empréstimo pessoal de R\$3.915 (valor de face). As quotas subordinadas, representando um mínimo de 15% do patrimônio líquido do Fundo, vão ficar em poder do cedente (Banco BGN).

Rendimento das Quotas Sênior e Subordinadas

A 2ª Série terá como parâmetro de remuneração uma taxa de juros flutuante correspondente a 108% do CDI, calculado diariamente de forma pro-rata, e baseado no montante das quotas sênior em circulação da 2ª Série. Os quotistas titulares das quotas subordinadas não possuem um parâmetro para sua remuneração, porém estes se beneficiarão, em última instância, de quaisquer excesso de spread disponível (a diferença entre a taxa de juros do empréstimo pessoal e o retorno dos quotistas sênior).

O *rating* da Moody's está fundamentado no grau de certeza associado ao retorno máximo buscado pelos quotistas sênior, que é a remuneração de suas quotas a 108% do CDI. Devido ao fato do CDI ser uma taxa flutuante, ao avaliar o nível de suporte de crédito e sobre-colateralização para sustentar o *rating* **Aa2.br**, no caso de uma situação de estresse que resulte numa amortização antecipada do Fundo, a Moody's assumiu uma taxa máxima de 120% do CDI futuro, para o período do giro da carteira, calculado com base no CDI futuro para tal período, mais o spread, vigente no dia que precede qualquer evento de avaliação.

Pagamento do Rendimento e Principal das Quotas Sênior

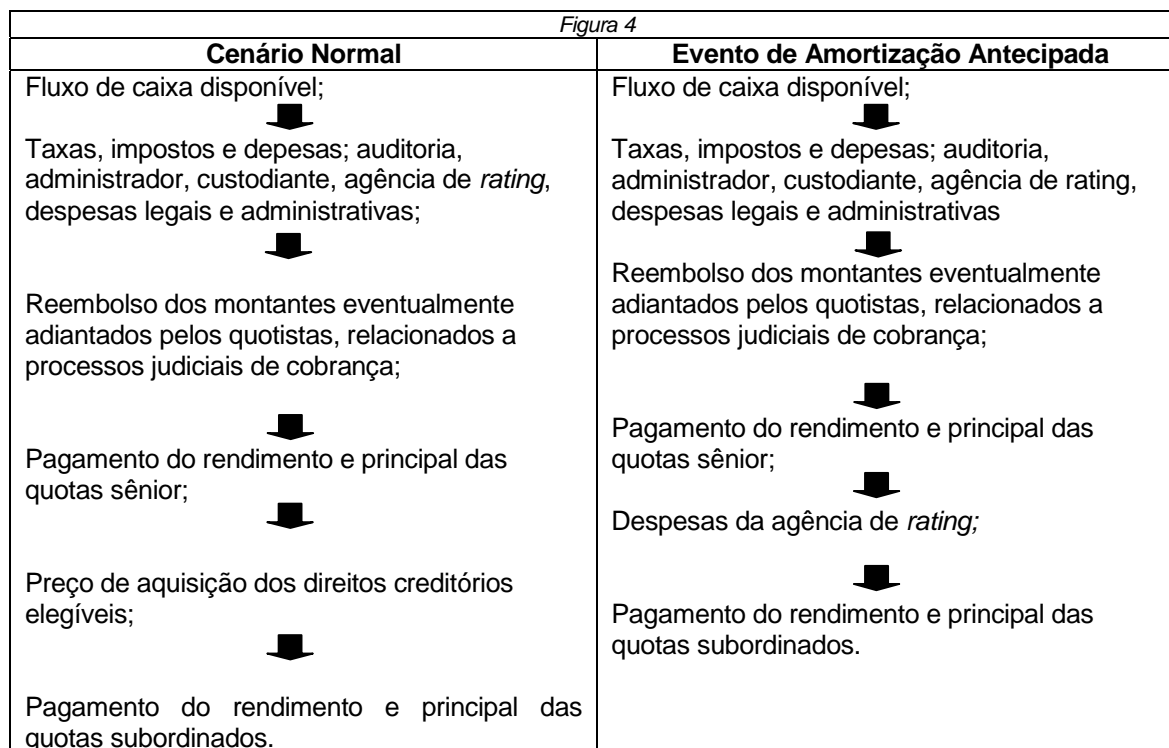
O pagamento de principal e rendimento das quotas sênior será permitido apenas nas datas previamente estabelecidas (as "Datas de Amortização").

(i) Principal:

- Quotas Sênior: como fundo fechado, as quotas sênior somente poderão ser resgatadas em datas previamente estabelecidas, de acordo com o definido no suplemento de cada Série;
- Quotas Subordinadas: as quotas subordinadas somente poderão ser resgatadas⁷ se tal resgate não cause o Fundo a atingir, pro-forma, algum gatilho de Evento de Avaliação (discutidos mais à frente neste relatório); além disto, o Fundo deve manter um excesso de spread mínimo de 22%.

(ii) Rendimento: é pago diariamente através da valorização das quotas, e reinvestido de forma a se comprarem mais direitos creditórios.

A partir do quinto dia útil anterior a uma Data de Amortização, o Fundo interromperá a compra de direitos creditórios, e todo o fluxo de caixa em poder do Fundo será segregado numa conta de amortização e utilizado de forma sequencial a pagar as ocorrências descritas na *Figura 4*:



⁷ A possibilidade das quotas subordinadas serem resgatadas antes do prazo final de um FIDC foi introduzida pela Instrução 393 de 22 de julho de 2003 da CVM. No caso de FIDCs fechados, as quotas subordinadas somente podem ser resgatadas se tal é estipulado no Regulamento do FIDC, e de acordo com certas condições (por exemplo, o fundo não poderia ficar com insuficiência de suporte de crédito após um resgate de quotas subordinadas).

Excesso de Spread

Desde que o Fundo não atinja nenhum gatilho de Evento de Avaliação, o excesso de spread que for acima de 22% poderá ser resgatado na forma de quotas subordinadas.

O Fundo se beneficia um excesso de spread substancial, pois a taxa anual dos empréstimos pessoais concedidos pelo Banco BGN varia dentre 35% e 55% (média de 45%). O retorno prometido aos quotistas sênior, assumindo uma taxa de CDI em um cenário de estresse, equivalente a 120% da taxa do CDI (que era 17,25% em novembro de 2004), poderia atingir um máximo de 19,8% ao ano (a qual é a promessa para os quotistas sênior na qual a Moody's está baseando o rating da operação). O excesso de spread seria equivalente a 26%, tal qual demonstrado na *Figura 5*:

Figure 5

"Excesso de Spread" - Remuneração Ativo vs. Passivo

<i>(Ativo)</i>	
(A) Taxa de Desconto Ponderada	45.00%
<i>(Passivo)</i>	
- Taxa do CDI	17.25%
- Taxa do CDI Máxima (120% de acordo com RRE)	20.7%
- FM	<u>108.0</u>
Remuneração Máxima Senior	<u>22.4%</u>
Razao de Garantia	<u>85.0%</u>
(B) Taxa Ponderada da Remuneração do Passivo	19.00%
(C) = (A)-(B) Excesso de Spread	26.00%

O Fundo sempre manterá um excesso de spread mínimo de 22%, além dos 15% de sobre-colateralização em forma de subordinação, para cobrir os seguintes fatores:

1) Risco de Descasamento de Taxa de Juros

Devido ao fato de que os empréstimos servindo como lastro possuem uma taxa fixa, enquanto o rendimento das quotas sênior flutuam de acordo com a taxa do CDI, existe a possibilidade de se ocorrer um descasamento de taxas num cenário onde a taxa do CDI venha a aumentar. O excesso de spread mínimo irá cobrir este descasamento até a variação máxima na qual a Moody's baseou o rating, que é 120% da taxa de CDI futuro no dia anterior a um evento de amortização antecipada. Além disto, no caso do CDI spot atinja 130% do CDI spot do dia útil imediatamente anterior, um evento de avaliação será declarado e os quotistas serão chamados a se reunir em uma assembléia geral para decidir pela declaração (ou não) de um evento de amortização antecipada.

2) Despesas e Comissões

As despesas e comissões relacionadas à operação do Fundo incluem:

- (i) Despesas do Administrador;
- (ii) Despesas do Custodiante;
- (iii) Outras despesas, taxas e emolumentos como publicação, auditoria, rating, etc.

De acordo com o Banco BGN, tal despesas não deverão ultrapassar 0,65% ao ano do patrimônio líquido do Fundo; contudo, a Moody's utilizou uma taxa máxima de 3% ao ano nas simulações matemáticas para atribuição do rating.

Os Ativos do Fundo Incluem Direitos Creditórios com Lastro em Empréstimos Pessoais, Investimentos Elegíveis, e Reserva de Caixa.

Empréstimos Pessoais

Os ativos do Fundo incluem principalmente direitos creditórios com lastro em empréstimos pessoais com consignação de desconto em folha, com taxa de juros fixa e concedidos apenas a funcionários públicos elegíveis de acordo com os critérios de originação e cobrança do Banco BGN. O Banco BGN cederá tais empréstimos ao Fundo utilizando a seguinte fórmula de cessão:

$$(\text{valor de face do direito creditório}^8) / [(1 + \text{taxa de desconto}) ^ \{(\text{número de dias úteis entre a data de vencimento do direito creditório e a data de cessão}) / (252)\}]$$

Reserva de Caixa

A transação apresenta riscos de fungibilidade, pois o BGN atua como cobrador primário tanto de valores em nome deste bem como de valores de titularidade do Fundo⁹. Portanto, de forma a mitigar este risco de fungibilidade no caso de insolvência do BGN, o Fundo deverá manter em ativos líquidos (moeda nacional, títulos do Bacen, e CDBs de bancos de primeira linha) uma reserva de caixa equivalente a um mês de fluxo de caixa do Fundo.

A Moody's acredita que, num evento de liquidação ou insolvência do BGN como originador, o administrador e o custodiante do Fundo levariam aproximadamente um mês para mudar os procedimentos de coleta e cobrança do BGN para o custodiante; portanto, existe um risco de que além de valores que porventura venham a ser retido na massa falida do originador (os valores em conciliação do BGN, representando três dias de fluxo de caixa), o Fundo não contará com o fluxo de caixa previsto durante este período de transição de um mês (vide a seção "Aspectos Legais" para uma discussão de riscos de fungibilidade). A Moody's também acredita que, devido ao fato da transação se beneficiar de uma estrutura onde o Banco Itaú atua como um custodiante ativo (ou "hot back-up servicer"), este período de transição não deverá ultrapassar um mês.

A fórmula para a Reserva de caixa é a seguinte:

$$\text{Reserva de Caixa} = \frac{\text{Somatório dir. creditórios adimplentes de titularidade do Fundo}}{\text{No de meses até o venc. do dir. creditório mais longo}} (*) 1 \text{ mês}$$

Investimentos Elegíveis ("Outros Ativos")

Qualquer caixa não utilizado na compra de direitos creditórios poderá ser utilizado na compra dos seguintes investimentos elegíveis (definidos como "Outros Ativos"):

- (i) Títulos de emissão do Tesouro Nacional ou do Bacen;
- (ii) CDBs de instituições financeiras autorizadas¹⁰, e
- (iii) Quotas de fundos mútuos de renda fixa de perfil conservador, com liquidez diária.

Eventos de Avaliação

No caso de algum gatilho de Evento de Avaliação seja atingido, o Administrador do Fundo deverá re-enquadrar o Fundo através da subscrição de quotas subordinadas adicionais, ou pelo resgate de quotas sênior. Se tal evento não é sanado após o prazo estipulado, as aquisições de direitos creditórios cessarão imediatamente e os quotistas reunir-se-ão em assembléia geral para decidir se (i) continuam com o programa de securitização temporariamente ou permanentemente ou (ii) declaram um evento de amortização antecipada e iniciam os procedimentos de liquidação do Fundo.

São considerados eventos de avaliação os seguintes ocorrências:

- O Índice de Liquidez é menor do que 1,00, e tal fato não seja sanado em até dez dias úteis. O Índice de Liquidez é calculado diariamente de acordo com a seguinte fórmula:

$$\frac{[(\text{Outros Ativos}^{11}) + (\text{total de direitos creditórios adimplentes de titularidade do Fundo})]}{[(\text{o valor da próxima amortização programada de quotas}) * (1,15)]}$$

8 Inclui principal e rendimento.

9 Os descontos em folha retidos pelas Convenientes de titularidade do Fundo não são depositados diretamente numa conta em nome do Fundo, mas sim numa conta em nome do BGN, o qual deve reconciliar e mandar tais valores para uma conta em nome do Fundo junto com o custodiante em até três dias úteis. Portanto, no caso de insolvência do BGN, os valores a serem reconciliados pelo BGN podem ficar retidos na massa falida - daí a necessidade da criação da Reserva de Caixa para cobrir tais falta de caixa até que o Fundo obtenha do interventor do BGN tais valores retidos.

10 As instituições financeiras autorizadas incluem Citibank S.A. (B3/NP GLCR), Unibanco S.A. (A3/P2 GLCR), Bradesco S.A. (A3/P2 GLCR), Banco Itaú S.A. (A3/P2 GLCR), e Banco Santander Brasil S.A. (NR).

11 O valor dos Outros Ativos já deduz o resgate de qualquer quotas subordinadas.

- A Razão de Garantia (que mede a sobre-colateralização do Fundo em forma de quotas subordinadas) é igual ou maior a 0,85, e tal fato não seja sanado em até dez dias úteis. A Razão de Garantia é calculada diariamente de acordo com a seguinte fórmula:

$$\frac{[(\text{total de quotas sênior em circulação}) - (\text{Outros Ativos})]}{[(\text{patrimônio líquido do Fundo}) - (\text{Outros Ativos})]}$$

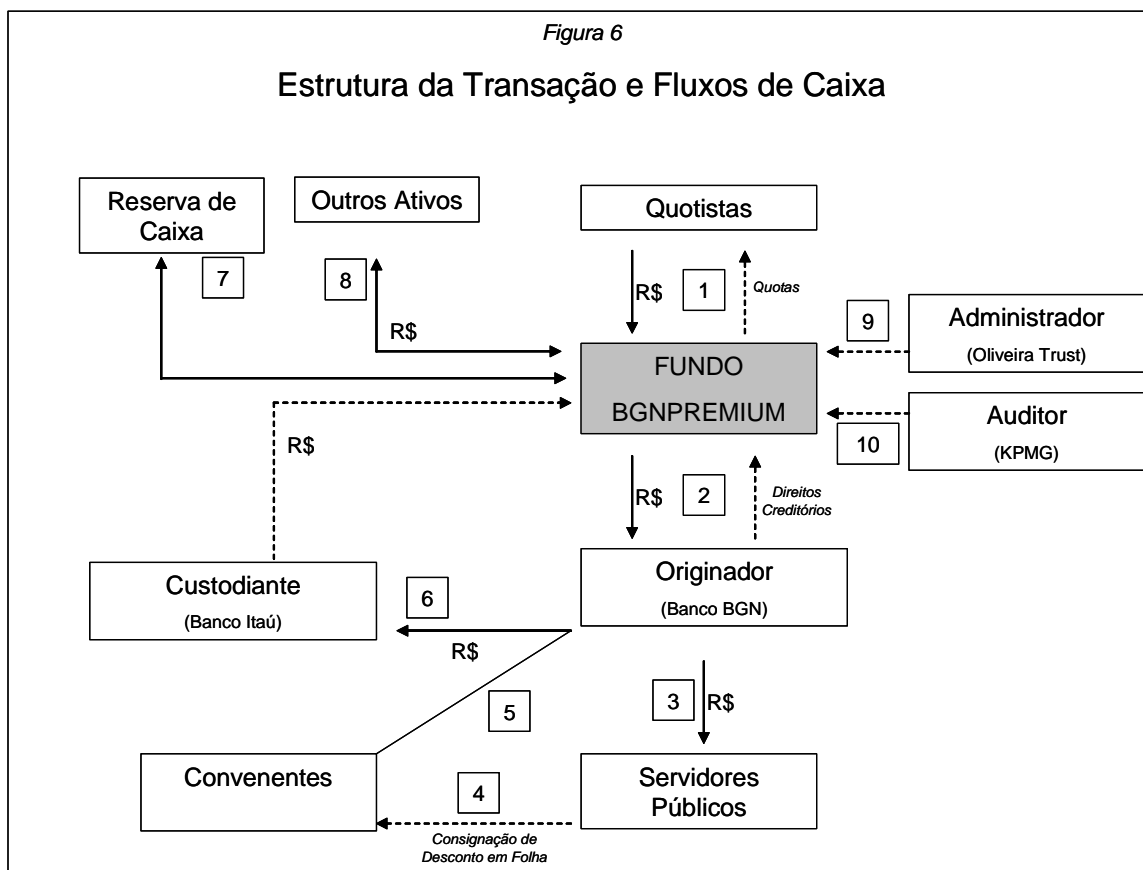
- O excesso de spread (definido como a "Reserva para Pagamento de Quotas Subordinadas") é inferior a 22%;
- A Reserva de Caixa possuía valores inferiores a um mês de fluxo de caixa, por duas datas de verificação consecutivas;
- Caso o CDI seja igual ao maior a 130% do CDI do dia útil imediatamente anterior;
- O Banco BGN venha a possuir um Índice de Basileia¹² inferior a 11%;
- Se qualquer dos seguintes índices de inadimplência sejam atingidos, por seis datas de verificação consecutivas:
- O DCV (definido como direitos creditórios vencidos e não pagos há 30 dias, dividido pelo saldo de direitos creditórios) seja igual ou maior a 20%;
- O DCV30 (definido como direitos creditórios vencidos e não pagos acima de 30 dias e menores a 120 dias, dividido pelo saldo de direitos creditórios) seja igual ou maior a 10%;
- O DCV120 (definido como direitos creditórios vencidos e não pagos acima de 121 dias e menores a 180 dias, dividido pelo saldo de direitos creditórios) seja igual ou maior a 3%;
- O DCV180 (definido como direitos creditórios vencidos e não pagos há mais de 180 dias, dividido pelo total originado de direitos creditórios) seja igual ou maior a 2%;

Em adição, as seguintes ocorrências constituem Eventos de Amortização Antecipada:

- Insolvência ou liquidação do Banco BGN;
- Caso seja deliberado em assembléia geral de quotistas que um Evento de Avaliação constitui um Evento de Amortização Antecipada;
- Resgate de quotas subordinadas venha a ser feito em desacordo com o previsto nos documentos de securitização;
- Extinção ou impedimento legal de se utilizar o CDI, onde os quotistas sênior não consigam definir algum índice substituto após a realização de duas assémbleias gerais consecutivas;
- Caso a Administradora e o Banco BGN não honre os compromissos assumidos nos documentos de securitização;
- Caso quaisquer documentos de securitização esteja em desacordo com a lei brasileira;
- Outros.

¹² Também chamado como "Índice de Solvabilidade", este índice mede a capitalização mínima dos bancos e é definido pela Resolução 2099/94 do Bacen.

Visão Geral da Estrutura da Operação



- 1) O Fundo emite a 2ª Série para os quotistas;
- 2) O Fundo utiliza os valores subscritos através da emissão de quotas na compra de direitos creditórios elegíveis (venda perfeita e acabada) originados pelo Banco BGN;
- 3) Empréstimos pessoais são originados quando o BGN aprova crédito a servidores públicos elegíveis empregados em Convenentes¹³;
- 4) As Convenentes descontam diretamente os valores consignados da folha de pagamento dos servidores públicos;
- 5) As Convenentes transferem os valores consignados para uma conta de coleta em nome do Banco BGN;
- 6) O BGN reconcilia tais valores em até três dias úteis, identificando os valores de titularidade do Fundo e transferindo tais valores para uma conta de coleta em nome do Fundo junto ao Banco Itaú (vide discussão sobre risco de fungibilidade na seção de Aspectos Legais);
- 7) O Fundo mantém numa conta segregada uma Reserva de Caixa com valores equivalentes a um mês de fluxo de caixa;
- 8) O Fundo utiliza qualquer sobra de Caixa remanescente na compra de Outros Ativos elegíveis;
- 9) A Oliveira Trust, como administradora do Fundo é civil e criminalmente responsável pelos atos praticados em nome do Fundo;
- 10) A KPMG audita periodicamente as demonstrações financeiras e os controles internos do Fundo, de acordo com os requerimentos legais e documentais da operação.

13 Convenentes ou fontes pagadoras são definidos como os órgãos públicos (por exemplo, a Polícia Militar Estadual, o Exército, a Guarda Municipal, o Senado Federal, e as Assembléias Legislativas) na qual o BGN firma um Convênio específico para oferecer o empréstimo consignado para os respectivos servidores daquele Convenente; favor notar a diferença crucial dentre Convenente e Jurisdição, onde uma Jurisdição pode conter diversas Convenentes.

FUNDAMENTOS DA CLASSIFICAÇÃO DE *RATING*

A análise da Moody's do risco de crédito associado às quotas sênior se baseia, principalmente, nas seguintes questões:

ORIGINAÇÃO E APROVAÇÃO DE CRÉDITO

Aprovação de Convenentes

O BGN origina e aprova as fontes pagadoras de salários para o empréstimo consignado a nível de Convenente¹⁴. O processo de origemação das Convenentes é conduzido diretamente pelo diretor executivo do banco juntamente com o gerente regional onde a Convenente está localizada, e inclui visitas e um processo de "due diligence" bastante detalhado. O BGN possui certos pré-requisitos para aprovação de Convenentes, como um volume mínimo de folha de pagamento anual de R\$3 milhões, o qual serve para diluir custos e reduzir possíveis concentrações a nível de mutuário.

Após o processo de origemação, a Convenente é analisada para a aprovação de crédito, tarefa a qual é realizada pelo departamento de crédito do BGN, o qual é composto pelo diretor de crédito, além de três analistas de crédito. A análise de crédito é extensa e inclui a análise de aspectos legais, análise da condição creditícia dos mutuários, condição orçamentária da jurisdição, além de variáveis de cunho político.

Para a aprovação de crédito, o gerente regional juntamente com a área de crédito preparam um memorandum de recomendação formal para a aprovação da concessão do empréstimo consignado, que deverá ser referendado pelo Comitê de Crédito do Banco BGN, composto pelo diretor presidente, o diretor executivo, o diretor de tesouraria, sob a coordenação do diretor de crédito. Após decisão positiva do Comitê de Crédito, o BGN e a Convenente celebram um Contrato de Convênio específico para a concessão do empréstimo consignado para os servidores, normalmente com uma vigência de um ano, renovável a cada ano. O Contrato de Convênio também estipula que o empréstimo consignado somente será oferecido se certas condições forem preenchidas, tais como (i) verificação dos procedimentos de desconto em folha e análise dos níveis de segurança nos procedimentos de averbação, os quais podem ser eletrônicos ou manuais; (ii) designação da figura do Averbador, nos casos de averbação manual, que é um membro da área de recursos humanos da Convenente com autorização apropriada e poderes para manusear a folha de pagamento (existe uma preocupação muito grande do BGN com os níveis de segurança no manuseio da folha de pagamento, com o intuito de se evitar fraudes); (iii) procedimentos para certificação do BGN quanto a mudanças no "status" de cada mutuário (como por exemplo, a mudança de endereço, mudança de emprego ou exoneração de cargo).

O Contrato de Convênio não garante exclusividade ao BGN no oferecimento do empréstimo consignado aos servidores daquela Convenente. O Contrato pode ser cancelado por ambas as partes; no caso de cancelamento, o BGN retém o direito de cobrar as parcelas a vencer de empréstimos consignados diretamente com os mutuários.

Originação de Empréstimos Pessoais a Nível de Mutuário

O BGN faz a origemação e venda de empréstimos pessoais com desconto em folha através da sua controlada BGN Mercantil, que opera na maior parte dos estados e municípios onde o BGN oferece este produto, com uma equipe de 180 promotores. Nas praças onde o BGN não tem presença física, o produto é oferecido por correspondentes bancários, são certificados pelo Banco Central e qualificados pelo BGN para o oferecimento do empréstimo consignado.

Os promotores do BGN e os correspondentes bancários autorizados¹⁵ são responsáveis pelo oferecimento do produto. A BGN Mercantil é responsável por todos os procedimentos de origemação de mutuários, inclusive pela verificação da parte documental e consulta ao departamento pessoal da Convenente (no caso dos correspondentes bancários, estes também são responsáveis por estes procedimentos, contudo a aprovação de crédito dar-se-á pelo escritório do BGN). A checagem da veracidade das informações fornecidas pelo mutuário, bem como da margem consignável (explicado mais adiante), poderá ser feita através de dois métodos:

14 De acordo com a metodologia da Moody's, a análise de rating considera a qualidade creditícia de cada Jurisdição individualmente, e não a qualidade creditícia de cada Convenente. Na opinião da Moody's, entendemos que a única entidade que tem a prerrogativa de se arrecadar impostos são as jurisdições a nível federal (onde o governo federal arrecada o Imposto de Renda), a nível estadual (onde os estados arrecadam o ICMS), e a nível municipal (onde as cidades arrecadam o IPTU, IPVA, e o ISS). Portanto, mesmo que cada Convenente tenha sob sua responsabilidade um orçamento próprio, tal orçamento depende, em última instância, da capacidade de se arrecadar impostos e da vontade das jurisdições em repassar tais recursos para cada Convenente.

15 Os correspondentes bancários são remunerados pelo BGN através de comissão com base no volume de empréstimos consignados efetivamente aprovados.

- Consulta ao sistema de folha de pagamento, se este é automatizado, através de um sistema online (via web) integrado ao orçamento do estado ou município (via um código de acesso). Esta consulta possibilita um certeza de quase 100% de que o mutuário é realmente um servidor público concursado daquela Convenente, bem como possibilita o acesso ao valor disponível para desconto em folha (a margem consignável), além de possibilitar o desconto em folha de forma eletrônica, com níveis insignificantes de erro;
- Se a Convenente não possui sistema de folha de pagamento integrado ao orçamento, a consulta é feita diretamente ao Averbador, o qual certificará as informações referente a cada mutuário.
- Na opinião da Moody's, o método de averbação mais seguro é através da folha de pagamento centralizada, a qual reduz os riscos de erros de digitação manual e de fraude. Atualmente, aproximadamente 57% do volume de empréstimo consignado é feito através de folha de pagamento centralizado¹⁶, percentual o qual tende a aumentar já que o governo têm incentivado a transição para métodos mais seguros de folha de pagamento nas autarquias públicas, de forma a se evitar os riscos de fraudes e da existência de servidores "fantasmas".

Critérios de Aprovação de Crédito

É importante salientar que o BGN somente aprova o crédito para servidores públicos que gozam de estabilidade funcional garantida.¹⁷ Tais servidores com estabilidade constituem a maioria da massa empregada pelos diversos níveis de governo no Brasil, os quais não podem ser exonerados, a menos que seja provada justa causa.

Existe alguns servidores públicos que são contratados através do regime da CLT¹⁸, mas estas posições são geralmente temporárias. Os procedimentos de originação e aprovação de crédito dos mutuários, os quais na opinião da Moody's são satisfatórios, incluem o recebimento integral da documentação requerida e da observação dos critérios descritos na *Figura 7*:

<i>Figure 7</i>
Cédula original de identidade ("RG") ou carteira de motorista que contenha foto; Cédula original do Cartão de Seguridade Social ("CPF"); Três últimos holerites para comprovação de renda e de emprego; Comprovante de residência; Contrato de Mútuo corretamente preenchido; Formulário de consignação de desconto em folha de pagamento aprovado pela Convenente; Formulário de seguro-prestamista preenchido, se requerido por lei; Idade mínima de 21 anos e máxima de 80 anos.

Esta informação é checada pelo BGN através de consulta à folha de pagamento centralizada (que possui códigos específicos para servidores com estabilidade funcional, ou aos registros do Averbador).

É de opinião da Moody's que, ao estender crédito somente a servidores concursados que gozam de estabilidade funcional, o BGN tem a possibilidade de reduzir consideravelmente a inadimplência a nível de mutuário. As aprovações finais de crédito são feitas como segue (o empréstimo médio da carteira do BGN é de R\$3.915):

- Até R\$10.000: a aprovação é feita pelo gerente do escritório regional do BGN, desde que possua poderes outorgados pelo BGN;
- Dentre R\$10.001 e R\$30.000: a aprovação é feita pelo superintendente do escritório regional do BGN, desde que possua poderes outorgados pelo BGN;
- Acima de R\$30.001: somente o Comitê de Crédito do BGN tem poderes para aprovar este empréstimo.

16 Este nível de tecnologia de automatização decorre de um esforço concentrado do governo brasileiro em melhorar o nível de arrecadação de impostos e uma preocupação em melhorar a eficiência e diminuir custos da máquina estatal, além de reduzir os riscos de fraude.

17 A Constituição Brasileira de 1988 garantiu a estabilidade funcional dos servidores públicos concursados com mais de cinco anos de tempo de serviço, além de estabelecer a idade mínima para aposentadoria.

18 Consolidação das Leis de Trabalho (CLT), que foi instituída pelo Decreto-Lei 5452 de 1º de maio de 1943. O regime da CLT cobre aqueles funcionários da iniciativa privada que não gozam de estabilidade, além de instituir alguns benefícios mandatários como o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço ("FGTS"), de responsabilidade do empregador e equivalente a 8% do salário bruto do empregado.

O BGN irá determinar o valor máximo do empréstimo pessoal através da combinação de dois fatores: (i) o valor máximo de amortização mensal (a margem consignável disponível) que o servidor pode suportar como desconto de seu salário, que é de 30% do valor bruto do salário, e (ii) o prazo máximo a ser estendido.

A determinação da margem consignável disponível é mostrado na Figura 8, onde esta é calculada de forma reversa, deduzindo-se do salário bruto as deduções mandatórias (40%) e a porção mínima para custo de vida (30%). O valor resultante (a margem consignável disponível) pode ser utilizada em consignações com desconto em folha, incluindo-se o empréstimo consignado e outras deduções como o plano farmácia e a contribuição para previdência privada.

Figura 8

Cálculo da Margem Consignável Disponível

(1)	<u>Salário Bruto Mensal Total</u>	
(2)	<u>Parte Variável do Salário</u> Horas-Extras 13o Salário Férias	
(3) = (1)-(2)	<u>Salário Bruto Mensal</u>	<u>100%</u>
(4) = (3) * 40%	<u>Deduções Obrigatórias</u> Imposto de Renda INSS Pensão Alimentícia	<u>40%</u>
(5) = (3) * 30%	<u>Parte Mínima para Custo de Vida</u>	<u>30%</u>
(6) = (3) * 30%	<u>Margem Consignável Disponível</u> Empréstimo Consignado Plano Farmácia Previdência Privada Seguro de Vida	<u>30%</u>

Fonte: BGN

O valor de empréstimo consignado aprovado pelo BGN inclui principal e juros que varia de 35% a 55% ao ano, e é amortizado em prestações mensais iguais cujo número varia dentre de 6 a 36 parcelas.

Verificação de Histórico de Crédito com os Bureaus e Agências

O processo de aprovação de crédito do BGN não inclui uma verificação do histórico de crédito do mutuário junto ao Serasa e ao SPC. Como justificativa, o BGN alega que tal procedimento não é necessário pois (i) não é utilizado pelos competidores do BGN, (ii) devido a sua natureza, a consignação com desconto em folha possui uma prioridade real sobre quaisquer outro endividamento que o mutuário venha porventura a ter (pelo simples motivo de que as amortizações são descontadas legalmente "ex-ante", ou seja, antes que o valor transite pela conta corrente do mutuário), e (iii) o BGN tem acesso direto à folha de pagamento das Convenientes.

Na opinião da Moody's, a falta desta verificação com os bureaus de crédito está aquém das nossas expectativas, já que delinquências podem vir a ocorrer no caso do mutuário venha a mudar de emprego ou venha a ser exonerado do cargo (vide Figura 10).

Aprovação Final

Após a aprovação final do empréstimo (geralmente feito no mesmo dia que o pedido é feito), o Contrato de Mútuo é celebrado dentre BGN e servidor, com o crédito em conta corrente ocorrendo no mesmo dia útil. O mutuário recebe uma cópia do Contrato de Mútuo, e as amortizações através de desconto em folha começam no próximo mês calendário.

Critérios de Elegibilidade

Todos os contratos de mútuo referente a empréstimos pessoais a serem cedidos pelo BGN ao Fundo devem obedecer ao seguinte critério de elegibilidade descritos na *Figura 9*:

Figure 9

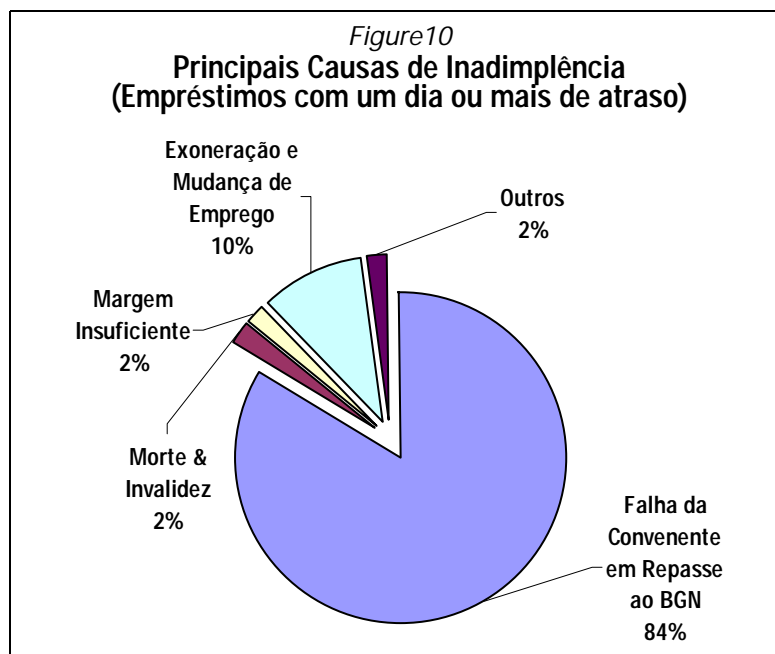
- Mutuário é um servidor público concursado que goza de estabilidade funcional no emprego;
Contratos de Mútuos são celebrados de acordo com as leis em vigor e são cedidos ao fundos livres de qualquer alienação a terceiros;
O Mutuário não se encontra inadimplente no pagamento de qualquer contrato de mútuo;
A averbação é feita por folha de pagamento automatizada; se não for o caso, o contrato de mútuo somente é elegível após o pagamento da primeira prestação ser recebida pelo BGN;
O prazo de vencimento do direito creditório não é superior a 60 meses contado da data de aquisição;
A data de vencimento do direito creditório não é superior a 12 meses imediatamente anterior ao prazo final do Fundo;
Empréstimo têm valor nominal pré-fixado e frequência de pagamento mensal;
A concentração máxima por jurisdição obedece aos seguintes critérios (calculados sobre o patrimônio líquido do Fundo):
- i. Para as Jurisdições que atendem ao critério de adimplência (tal qual descrito nos eventos de avaliação), as seguintes concentrações se aplicarão:
 1. 25,0% para uma jurisdição;
 2. 15,0% para uma jurisdição;
 3. 10,0% para duas jurisdições;
 4. 4,4% para todas as demais jurisdições existentes;
 - ii. Para aquelas jurisdições que não atendam aos critérios de adimplência acima (as jurisdições restritas), estas estão limitadas a uma concentração máxima de 4,4%;
 - iii. Para as novas jurisdições (aquelas jurisdições as quais o BGN tenha recentemente entrado no mercado), o limite individual será de 3,3%, sendo que, no agregado, não deverão exceder 20% do patrimônio líquido do Fundo;
 - iv. O total em agregado das jurisdições restritas e jurisdições novas não poderá exceder 40%.

Na opinião da Moody's, estes critérios de elegibilidade, bastante rígidos, servem para mitigar diversos riscos, como fraude (já que o método de originação de contratos de mútuo mais seguro é através da averbação eletrônica). Se a originação foi feita através da figura do averbador, então o contrato de mútuo somente é elegível após o recebimento do pagamento da primeira prestação, evidenciando que o contrato existe de fato e o servidor continua sendo empregado pelo Convenente.

Este critério de elegibilidade também permite mitigar o risco de concentração, já que a maior Jurisdição está limitada a um volume máximo de 25% dos direitos creditórios de titularidade do Fundo.

Procedimentos de Cobrança

A Moody's considera o Banco BGN como uma instituição com procedimentos adequados de "servicing" e cobrança de empréstimos consignados com desconto em folha, principalmente devido ao fato de que este é o negócio principal do banco. Devido ao fato de que o BGN somente aprova empréstimos para servidores concursados com estabilidade funcional, os níveis de inadimplência a serem porventura cobrados deveriam ser muito baixos, exceto nas circunstâncias descritas na *Figura 10* (estes fatores são mais detalhados na seção de Suporte de Crédito deste relatório):



Cobrança de Contratos Inadimplentes

O Banco BGN é responsável por todo o procedimento de cobrança de contratos inadimplentes. Apesar de já ter utilizado agências de cobradores externos, o BGN chegou a conclusão de que a taxa de sucesso destes cobradores externos não compensava os custos de contratação. O departamento de cobrança do BGN atualmente conta com cinco funcionários, os quais são assessorados pelo departamento de conciliação de crédito que conta com outros seis funcionários.

O BGN começa o processo de cobrança no dia seguinte ao dia de vencimento de cada parcela, enviando uma carta à residência do mutuário avisando do vencimento da parcela, e dando instruções para o pagamento. Se a parcela não é paga, o cobrador do BGN entra em contato telefônico com o mutuário dentro o 15º e o 30º dia após o vencimento. Após o 35º dia de inadimplência, o CPF do mutuário é cadastrado junto ao SPC e ao Serasa como mutuário inadimplente. O Serasa envia uma carta à residência do mutuário, avisando de que se o pagamento não é feito em até o 45º dia de inadimplência, o seu histórico de crédito será afetado negativamente. Após o 180º dia de inadimplência, o valor total em inadimplência é provisionado para perda de acordo com as normas do Cosif ¹⁹.

Banco Itaú como Custodiante

O Banco Itaú, o qual a Moody's designou um rating de **Aaa.br** para depósitos bancários na escala nacional brasileira, é considerado um dos líderes de mercado de serviços de custódia e cobrança no Brasil. Como tal, é de opinião da Moody's que o Itaú atualmente é a instituição mais qualificada no país para atuar como o custodiante neste tipo de transação. Dentre as funções do Itaú como custodiante estão:

- Verificar que todas as cessões de direitos creditórios estão de acordo com os critérios de elegibilidade;
- Monitorar o desempenho de pagamento dos direitos creditórios cedidos ao Fundo;
- Monitorar a ocorrência de Eventos de Avaliação;
- Proceder à contabilização e transferência de valores por ordem e conta do Fundo;
- Calcular o valor das quotas diariamente;
- Manter duplicatas exatas do banco de dados do Fundo atualizados ao final de cada mês;
- Manter em custódia todos os contratos lastreados referentes aos Direitos Creditórios.

O Banco Itaú não é responsável pela solvência do Fundo ou pelo desempenho dos direitos creditórios cedidos ao Fundo, ou ainda pelo pagamento de quaisquer valores que se refiram às quotas. A Moody's irá monitorar o desempenho dos direitos creditórios enquanto houverem quotas em circulação, através de relatórios a serem preparados pelo Itaú. O Banco Itaú conta com um departamento específico para o controle e teste de critérios de elegibilidade para os FIDCs.

¹⁹ O plano contábil das instituições do sistema financeiro nacional, regulado pelo Banco Central do Brasil.

Banco Itaú como Provedor de Serviços de Back-up, na falta do BGN

O Banco Itaú também é a entidade provedora de serviços de back-up ao BGNPremium, num evento de insolvência ou liquidação do BGN, ou ainda no caso de falha nos sistemas que levem o BGN a perder o banco de dados de operação do Fundo. No caso remoto de que o Itaú venha a rescindir o contrato de prestação de serviços de custódia, o Itaú deve notificar desta intenção ao administrador do Fundo com até um ano de antecedência; tal procedimento, na opinião da Moody's reduz consideravelmente a possibilidade de que o Fundo não venha a ter, a qualquer momento, uma entidade provendo serviços de "servicing" e custódia. Os custos adicionais referente à contratação de um novo custodiante, bem como os custos de "back-up", já estão refletidos nos modelos matemáticos da Moody's para a atribuição de rating desta operação.

Oliveira Trust como Administrador

A Oliveira Trust DTVM S.A. (sem rating) é o administrador do Fundo BGNPremium. Fundada em 1991, a Oliveira Trust é uma das firmas pioneiras no oferecimento de serviços ligados aos mercados de capitais no Brasil, e oferece os serviços de administração de FIDCs, agente fiduciário, estruturador e representante de condôminos nas emissões de mercado de capitais. A Oliveira Trust na qualidade de administrador do Fundo BGNPremium terá como responsabilidade as seguintes tarefas:

- Contratar por ordem e conta do Fundo todos os serviços de terceiros incluindo custódia, auditoria, classificação de risco, e serviços de cobrança do BGN;
- Performar a todos os procedimentos diários operacionais do Fundo;
- Performar todos os serviços de comunicação do Fundo com outras entidades participantes do mercado, tais como a CVM, quotistas, ANBID, etc;
- Enviar todos os relatórios contábeis mensais, trimestrais, e anuais às autoridades competentes;

Se decidido por maioria dos quotistas, o administrador pode ser substituído, desde que tais quotistas submetam, além de uma notificação formal das razões de tal pedido, o nome de três outras entidades substitutas com experiência na função de administrador de FIDCs. O administrador então deverá ser substituído em até 90 dias, período durante o qual o administrador incumbente terá o dever fiduciário de continuar a performar os serviços de administração a qual esta foi originalmente contratada.

É preferência da Moody's que, nas transações de FIDC, que a maior parte das responsabilidades fiduciárias fiquem nas mãos do custodiante, já que o Itaú é uma grande instituição, com capital suficiente para enfrentar quaisquer litigações e passivos advindos da condução deste tipo de negócio. Além disto, fatores que limitam o administrador de desempenhar adequadamente as responsabilidades fiduciárias são (i) o fato de que este não tem seguro contra omissões e erros na conduta de agente fiduciário, e (ii) o fato de que o administrador ser uma instituição financeira pequena, com capital restrito. Portanto, diversas funções de maior responsabilidade estão a cargo do Itaú.

PERFIL E QUALIDADE DE CRÉDITO DA CARTEIRA DE EMPRÉSTIMOS PESSOAIS

Figure 11

Total de Mutuários	93,679
Total de Mutuários Ativos	67,725
Total da Carteira de Contratos de Mútuo (janeiro de 2004)	R\$ 115,566,163
Média de Limite de Crédito Pessoal	R\$ 3,915
Média de Amortização Mensal	R\$ 145
Renda Média Mensal por Mutuário	R\$ 833
Amortização Mensal / Renda Média Mensal	17%
Seasoning (Vida Média dos Contratos de Mútuo)	27.8 meses
Giro da Carteira (janeiro de 2004)	212 dias úteis
Média de Pré-pagamentos	18%

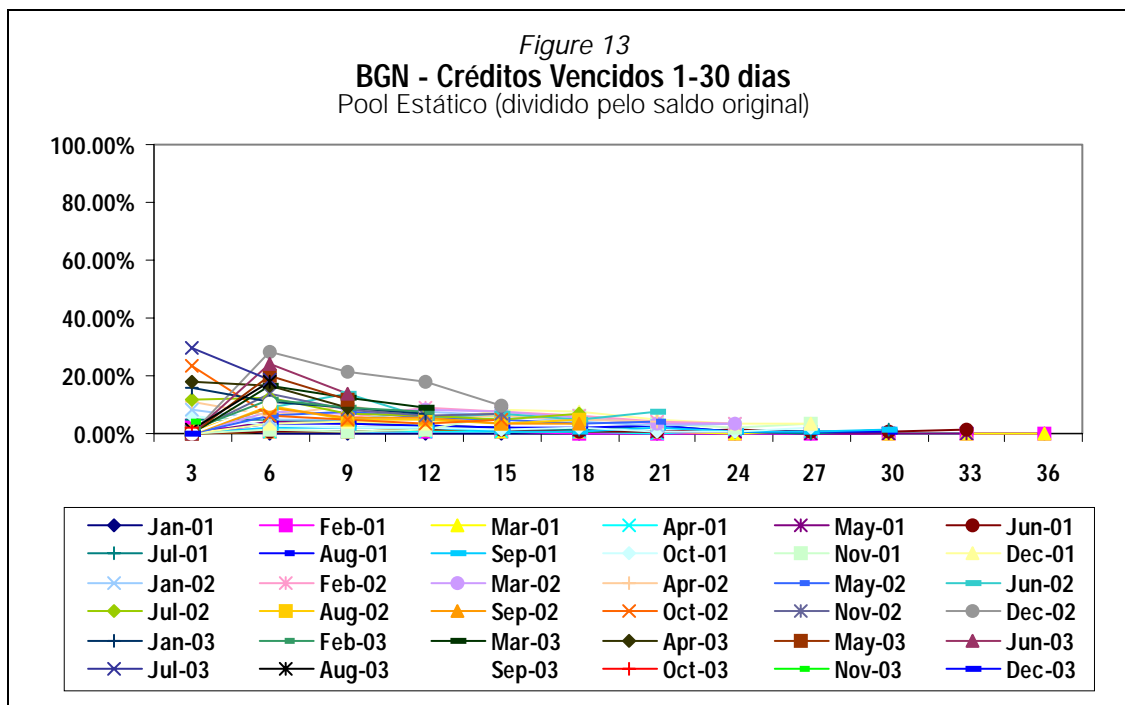
Atualmente, o BGN oferece empréstimos pessoais com desconto em folha em dezesseis jurisdições diferentes (sete estados, oito municípios e o governo federal).

A Moody's analisa a qualidade creditícia da carteira dividida por jurisdição. Na nossa opinião, o maior fato de risco de crédito envolvido na operação é a concentração por nível de jurisdição, já que o eventual atraso no repasse de verbas (ou risco do não-pagamento de salários) de uma jurisdição para o BGN pode afetar um grande número de mutuários e Convenentes. A *Figura 12* sumariza as jurisdições onde o BGN no momento atua:

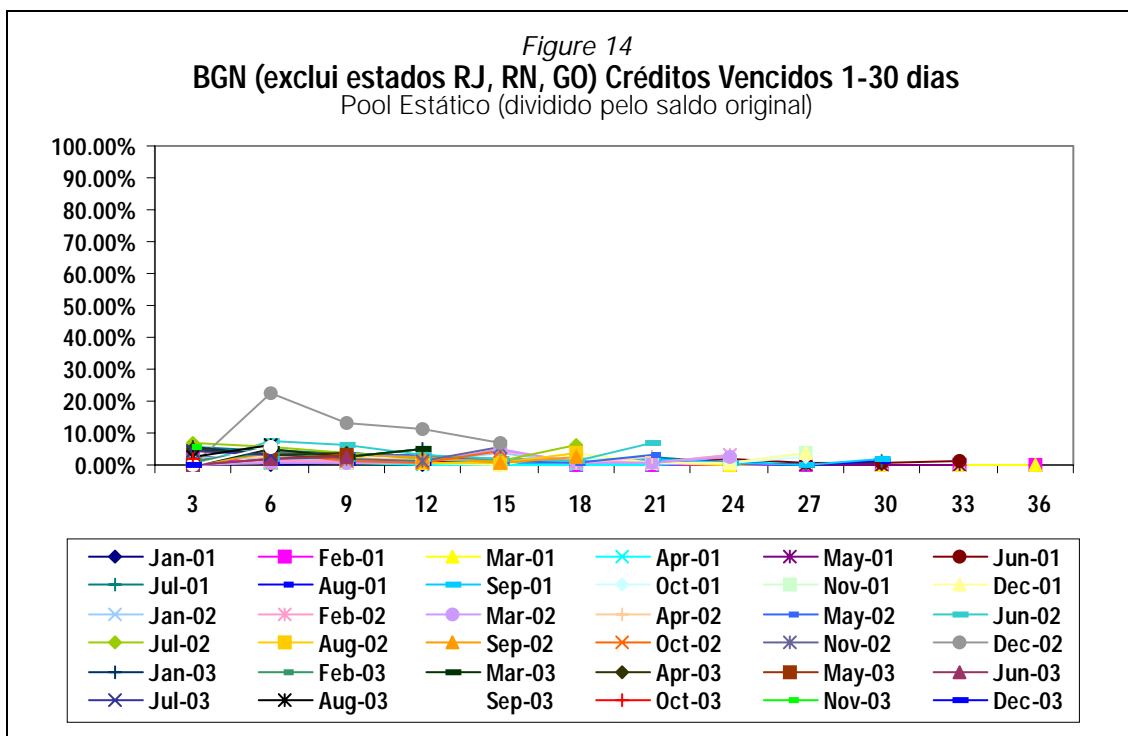
Figure 12

	Jurisdição	Volume Oper. Crédito (Jan'01-Dez'03)		Averbação Eletrônica
1	Governo Federal	119,937,079.74	29.2%	Não
2	Estado Pernambuco	110,367,810.53	26.9%	Sim
3	Estado do Rio de Janeiro	59,816,101.11	14.6%	Sim
4	Estado de Goiás	25,758,702.44	6.3%	Sim
5	Cidade de Fortaleza	21,256,192.39	5.2%	Não
6	Cidade do Rio de Janeiro	19,590,349.28	4.8%	Sim
7	Estado Rio Grande Norte	18,908,334.63	4.6%	Não
8	Estado de Minas Gerais	12,140,606.85	3.0%	Sim
9	Cidade do Recife	9,050,050.65	2.2%	Não
10	Cidade de Goânia	5,983,710.42	1.5%	Sim
11	Cidade de Olinda	3,957,467.71	1.0%	Não
12	Cidade de São Paulo	1,688,478.14	0.4%	Não
13	Cidade do Salvador	1,037,017.67	0.3%	Não
14	Estado da Bahia	545,146.55	0.1%	Sim
15	Estado do Maranhão	443,620.17	0.1%	Não
16	Cidade de Natal	91,539.15	0.0%	Não
		410,572,207.43		

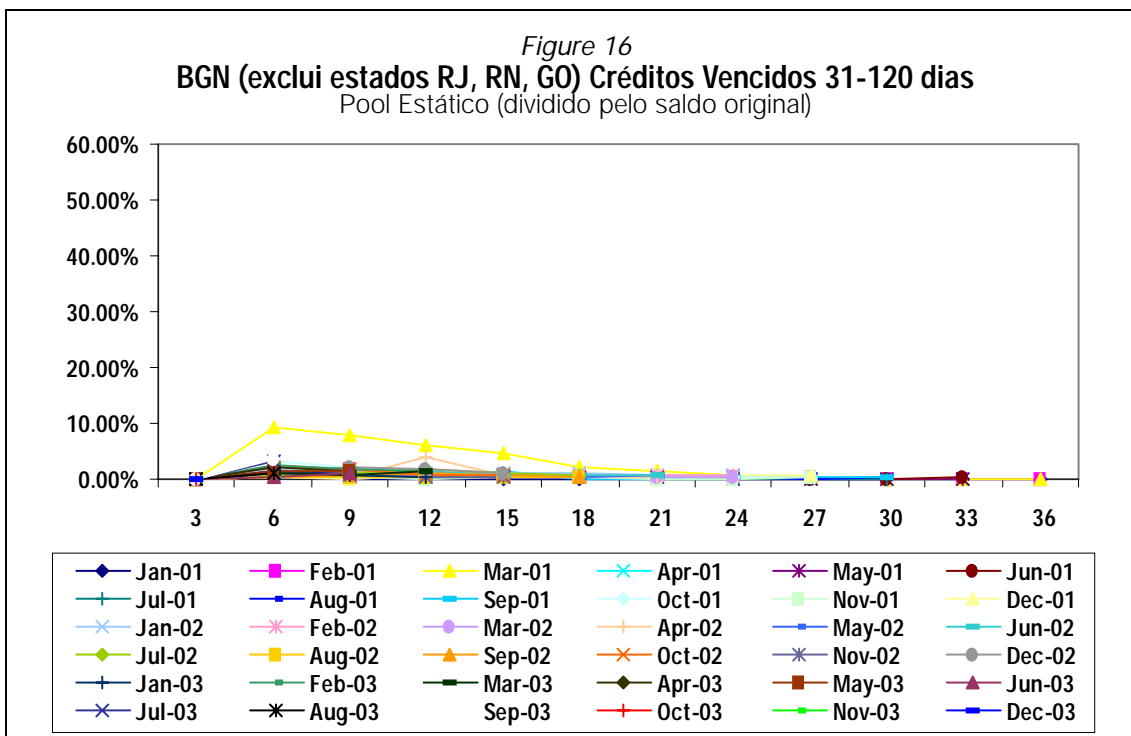
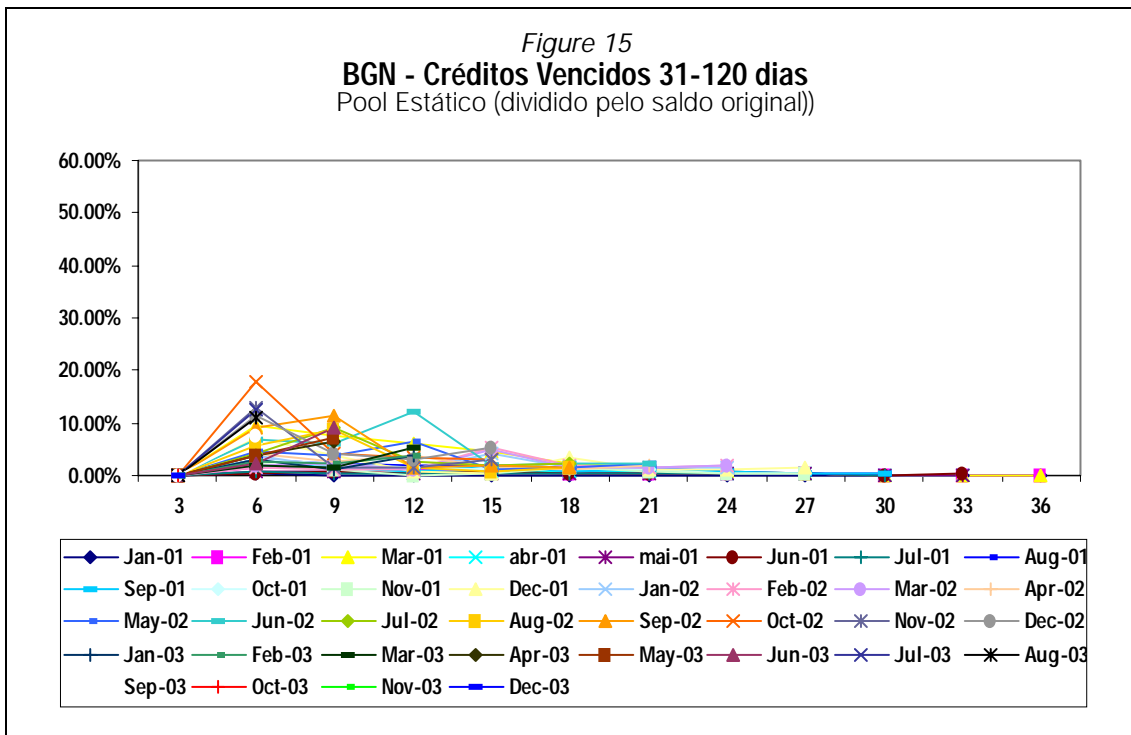
A *Figura 13* mostra o histórico de inadimplência (créditos vencidos em até 30 dias) na carteira de empréstimos consignados do BGN, apresentados, no vértice "X" do gráfico, o número de meses decorridos após a originação da safra:



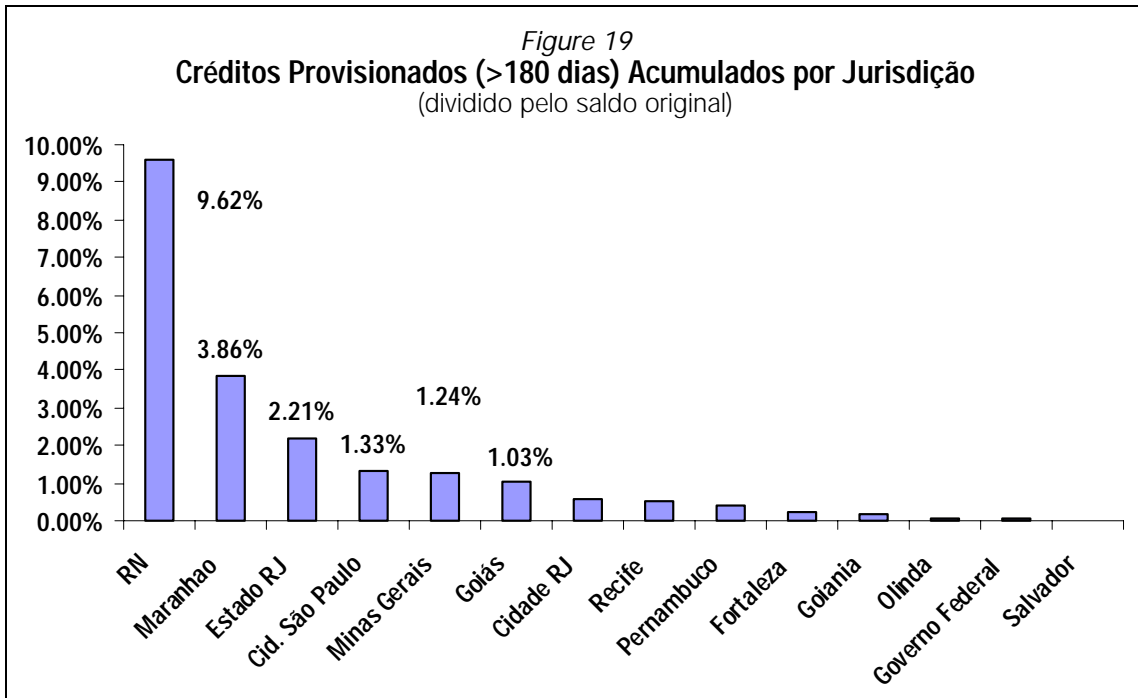
Os níveis mais altos de inadimplência (1-30 dias) observados nos primeiros meses de originação medidos pelo critério de "pool estático" (o qual significado o total de empréstimos originados por "safra", ou mês de produção), o qual atingiu um pico de 29% na safra de Julho de 2003, foi o resultado no atraso de repasses devidos pelos governos dos estados do Rio de Janeiro e Goiás, além de problemas técnicos no cálculo da margem consignável observados no estado do Rio Grande do Norte. Portanto, tal inadimplência não foi causada a nível de mutuário, mas sim a nível de jurisdição (uma análise mais detalhada é apresentada a seguir). Ao se excluir os empréstimos pessoais originados nestes três estados, observa-se uma performance muito mais razoável tal qual o disposto na *Figura 14*:



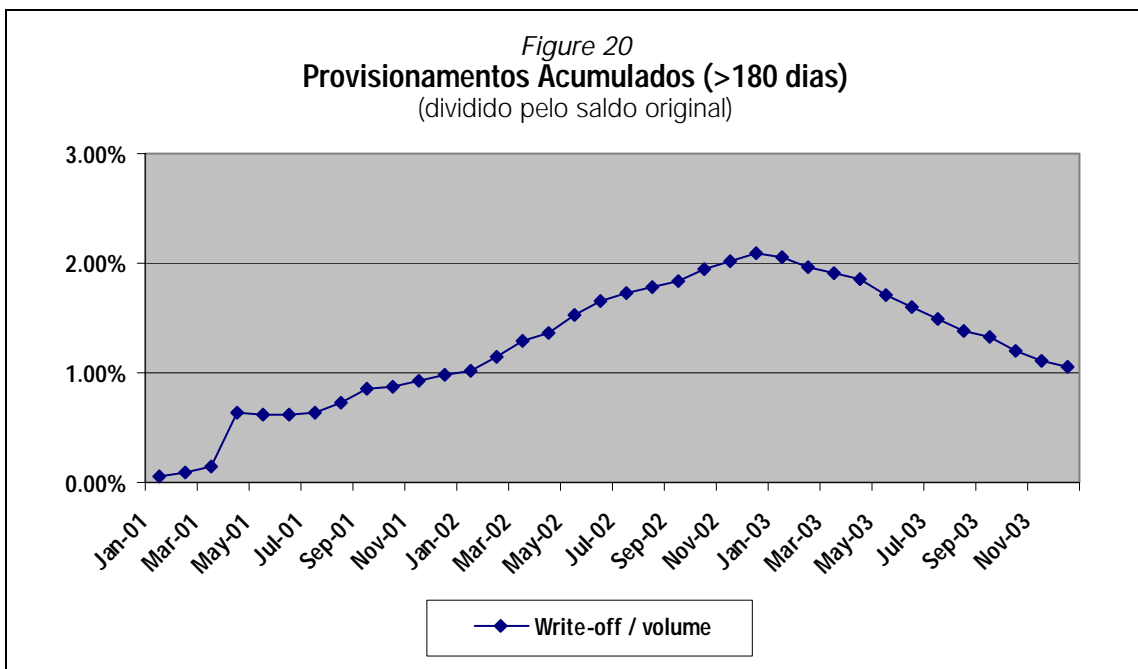
As Figuras 15 e 16 abaixo apresentam respectivamente a análise dos créditos vencidos dentre 31 e 120 dias, para respectivamente o portfólio como um todo e para o portfólio excluindo-se os estados de Rio Grande do Norte, Rio de Janeiro, e Goiás:



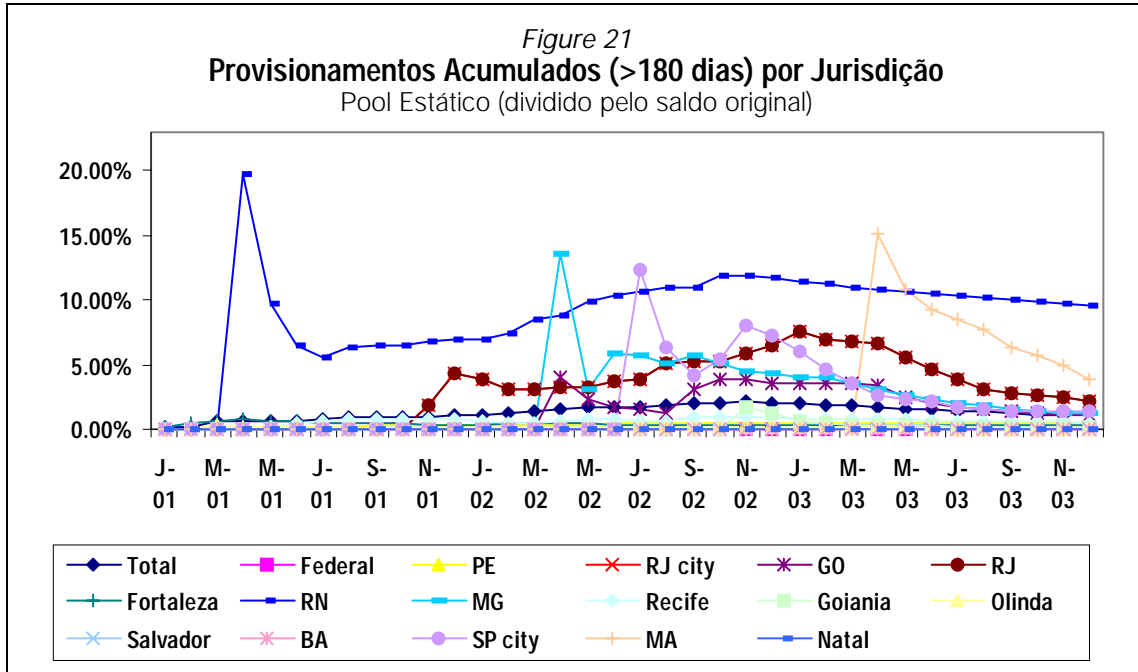
As Figuras 17 e 18 abaixo apresentam respectivamente a análise dos créditos vencidos dentre 121 e 180 dias, para respectivamente o portfólio como um todo e para o portfólio excluindo-se os estados de Rio Grande do Norte, Rio de Janeiro, e Goiás. O salto observado no décimo-segundo mês de originação deve-se a empréstimos inadimplentes originados em abril de 2002 no estado do Rio de Janeiro.



As *Figuras 19* and *20*, abaixo, mostram os créditos lançados a perda (de forma acumulada), divididos a nível de jurisdição:



A Figura 21, abaixo, mostra o pool estático dos créditos provisionados (acima de 180 dias vencidos) a nível de jurisdição:

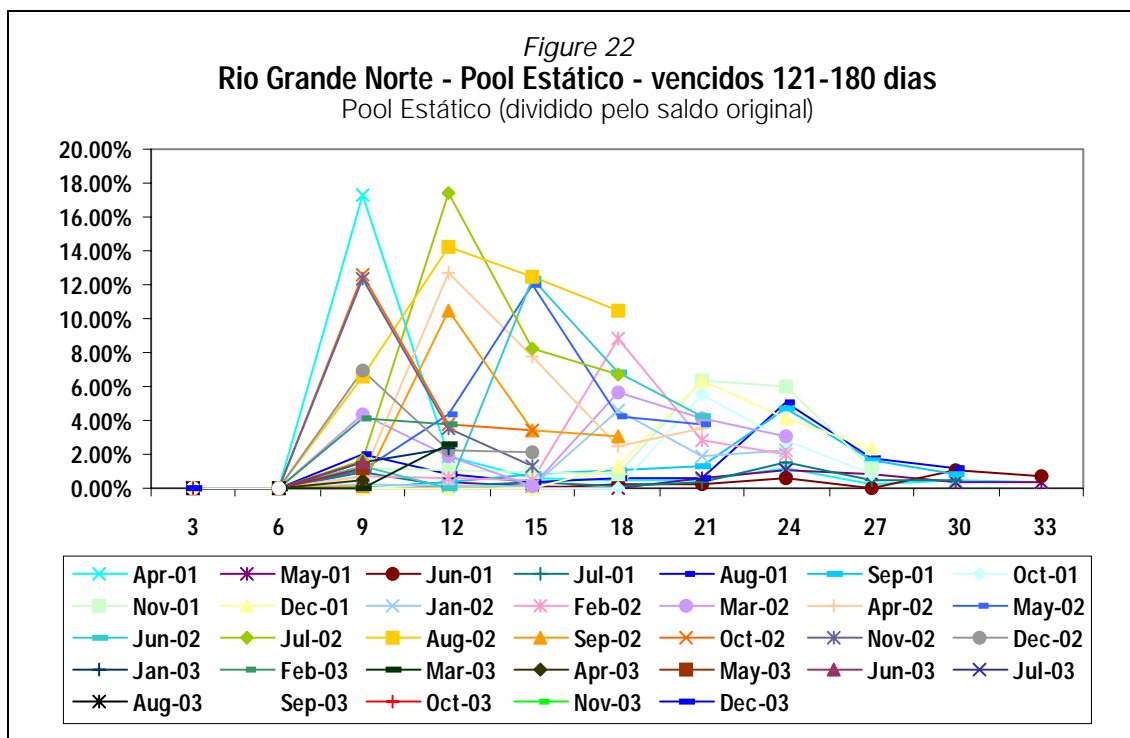


ANÁLISE DA INADIMPLÊNCIA A NÍVEL DE JURISDIÇÃO

O aumento no nível de inadimplência observado na carteira de empréstimos pessoais consignados com desconto em folha deve-se principalmente a uma deterioração das carteiras originadas nos estados do Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte e Goiás, causados por problemas a nível de jurisdição (e não a nível de mutuário), tal qual disposto na análise a seguir:

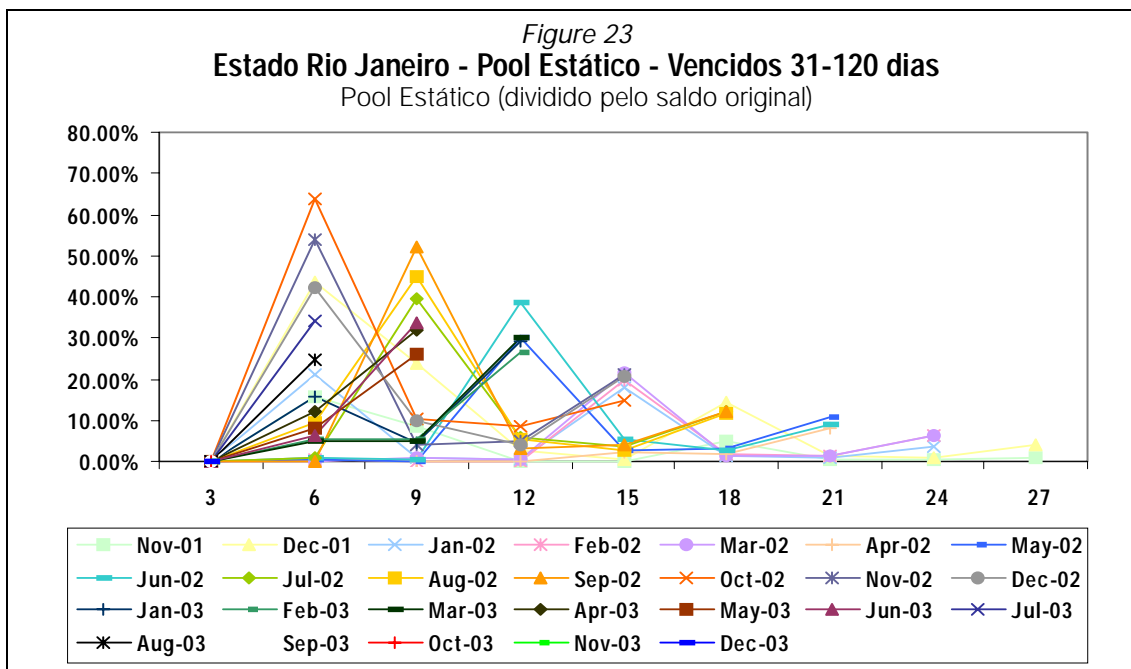
Estado do Rio Grande do Norte

Os níveis elevados de inadimplência observados nos empréstimos originados no estado do Rio Grande do Norte deve-se a erros no cálculo da margem consignável - causado pelo fato de que o estado ainda não possui um método de averbação eletrônica. Devido a estes erros, a margem consignável (para um número substancial de servidores públicos) foi calculada de modo a se conceder mais crédito do que seria o caso se estes cálculos fossem feito de maneira correta. Tal erro resultou na inadimplência de vários contratos de mútuos. Atualmente, o BGN continua a trabalhar conjuntamente com o estado de forma a regularizar o cálculo da margem consignável.



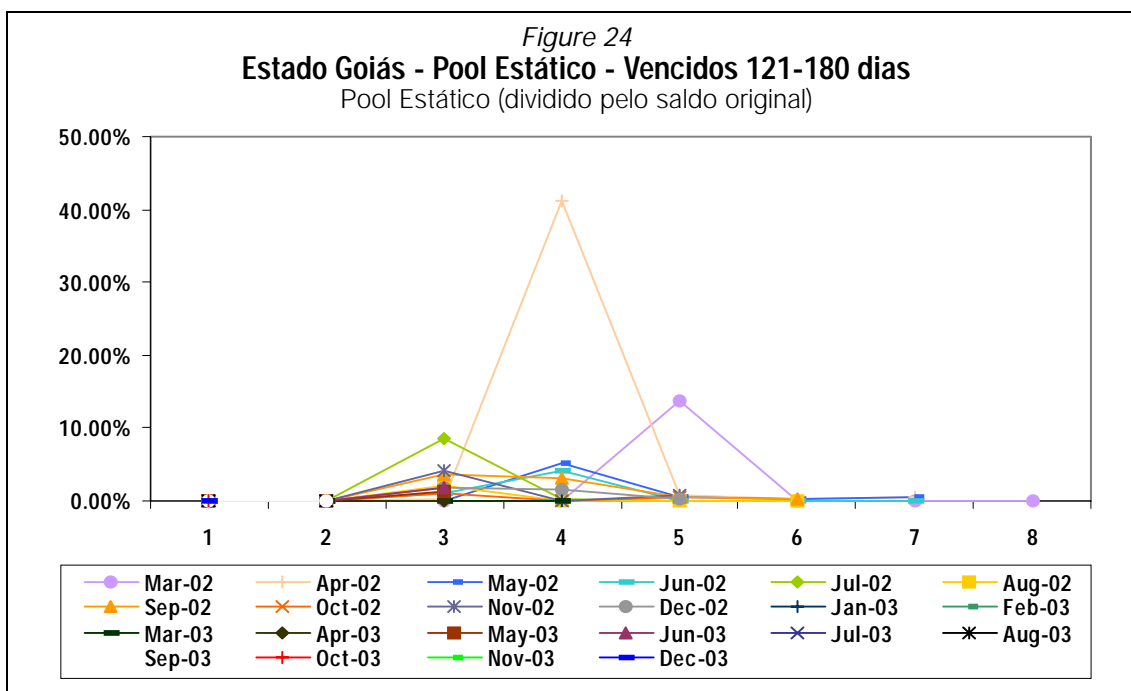
Estado do Rio de Janeiro

O estado do Rio de Janeiro têm apresentado um déficit fiscal e orçamentário, o qual resultou em problemas de liquidez e falta de caixa. Conseqüentemente, o estado atrasou o repasse de verbas para o BGN referente às consignações de folha de pagamento dos funcionários, afetando praticamente todas as Convenientes localizadas no estado, numa situação similar a uma "apropriação indébita" de fundos. O BGN (conjuntamente com outros bancos afetados por esta decisão do estado) decidiu por não mover judicialmente o estado para solucionar este problema. Ao invés, o BGN tem continuado a renegociar o pagamento das verbas em atraso com o estado.



Estado de Goiás

Tal qual o ocorrido no estado do Rio de Janeiro, o estado de Goiás também vivenciou problemas de déficit fiscal e, em março de 2003, atrasou o repasse de verbas consignadas para o BGN. Contudo, o BGN conseguiu normalizar tal situação após ação movida pela Caixa Econômica Federal, que acionou judicialmente o estado no sentido de que este regularizasse o repasse devido a todos o bancos envolvidos na concessão de empréstimos com consignação de desconto em folha, inclusive o BGN.



RESUMO DA ANÁLISE DE INADIMPLÊNCIA POR JURISDIÇÃO

De forma a minimizar uma exposição a quaisquer jurisdição que venha a vivenciar níveis elevados de inadimplência, o Fundo irá aderir a rígidos critérios de elegibilidade para os direitos creditórios a serem cedidos pelo BGN, tal qual disposto em detalhes na *Figura 9*.

SUPORTE DE CRÉDITO

Ao analisar o suporte de crédito condizente com o rating da operação, a Moody's considerou fatores como (i) o nível de subordinação, (ii) o excesso de spread, (iii) a reserva de caixa, bem como os níveis históricos de inadimplência apresentados nas jurisdições onde o BGN atua. Em adição, a Moody's considerou fatores comuns a quaisquer operação de empréstimo pessoal, como os níveis de concentração e diluição, provisionamentos, giro de carteira, delinquência, e rendimento. Como já observado na *Figura 10*, os seguintes fatores são as principais causas para inadimplência nesta transação:

Falha das Convenientes em Repassar os Descontos em Folha para o BGN

A Moody's considera o risco no repasse de valores consignados das Convenientes para o BGN como o principal risco de crédito da operação, pois nesta ocorrência os valores envolvidos são substanciais, tendo em vista que é a jurisdição a principal responsável pelo repasse (ou não) destas verbas. Por sua vez, o risco de inadimplência do mutuário, apesar de relevante, dente a apresentar valores muito baixos em relação ao volume total da operação. O risco na falha de repasse é geralmente devido à dificuldades de caixa vivenciados pelas jurisdições (vide o caso do Estado do Rio de Janeiro e do Rio Grande do Norte na seção anterior). Tal risco deve ser mitigado pelos limites na concentrações por jurisdição, tal qual exposto na seção de critérios de elegibilidade.

Outro risco relacionado à capacidade creditícia das jurisdições, aquele de não pagamento dos salários em si ²⁰, é em grande parte mitigado devido aos graves riscos políticos envolvidos, já que as jurisdições devem observar a Lei de Responsabilidade Fiscal ²¹, a qual estipula diretrizes para a boa ordem orçamentária dos estados e municípios, inclusive com limites nos níveis de massa salarial e nível de endividamento.

Morte ou Invalidez do mutuário

De acordo com a legislação específica de cada estado (que pode ou não autorizar a venda de seguro conjuntamente com uma operação de crédito), o BGN somente aprovará uma concessão de crédito se o mutuário também aderir a um seguro prestamista quando da assinatura de um contrato de mútuo. O seguro prestamista cobre todas as obrigações do mutuário caso este venha a falecer ou venha a ser considerado inválido pelas leis trabalhistas brasileiras. O custo deste seguro é pago pelo mutuário, e é pago integralmente quando da aprovação de crédito. O seguro prestamista oferecido pelo BGN é de responsabilidade da Icatu Hartford (sem rating), a qual é a nona maior seguradora do país e é uma associação local do Grupo Icatu e da The Hartford Financial Services Group (**A-3/P-2**). Devido ao fato de que o oferecimento deste seguro depende da legislação de cada estado, e também porque a seguradora não possui rating, a Moody's não está levando em consideração qualquer proteção ao fluxos de caixa que tal seguro pudesse chegar a oferecer na atribuição do rating desta operação (vide *Figura 25*). A Moody's também considera que tal risco é condizente com as características da operação.

20 De acordo com pesquisa feita pela Moody's, algumas jurisdições já atrasaram o pagamento do décimo-terceiro salário, tal qual o observado no estado do Rio de Janeiro. Para se evitar este risco, o BGN têm como política de se excluir o décimo-terceiro salário no cálculo da margem consignável, tal qual mostrado na *Figura 8*.

21 A Lei de Responsabilidade Fiscal foi implementada em junho de 2003 como forma de fomentar a boa governança fiscal e orçamentária dos estados e municípios.

Figure 25

Oferecimento de Seguro Prestamista de acordo com Legislação

	Jurisdição	É Permitido	% Volume Crédito
1	Governo Federal	Não	
2	Estado Pernambuco	Sim	26.9%
3	Estado do Rio de Janeiro	Não	
4	Estado de Goiás	Sim	6.3%
5	Cidade de Fortaleza	Sim	5.2%
6	Cidade do Rio de Janeiro	Não	
7	Estado Rio Grande Norte	Sim	4.6%
8	Estado de Minas Gerais	Sim	3.0%
9	Cidade do Recife	Sim	2.2%
10	Cidade de Goiânia	Sim	1.5%
11	Cidade de Olinda	Sim	1.0%
12	Cidade de São Paulo	Não	
13	Cidade do Salvador	Sim	0.3%
14	Estado da Bahia]	Sim	0.1%
15	Estado do Maranhão	Sim	0.1%
16	Cidade de Natal	Sim	0.0%
	Total		51.0%

Margem Consignável Insuficiente

No caso do BGN já ter concedido crédito, contudo as deduções obrigatórias são aumentadas de forma a ultrapassar o limite de 40% (como por exemplo, a inclusão de uma pensão alimentícia), a margem consignável torna-se-á insuficiente. Neste caso, o BGN irá negociar diretamente com o mutuário, onde o empréstimo poderá ser estendido de forma a re-enquadrar os fluxos de caixa originalmente devidos. Por outro, se o mutuário pretende fazer uma nova inclusão de desconto em folha (como por exemplo, um convênio com farmácia) onde a dedução não é obrigatória, então o sistema de folha de pagamento irá automaticamente rever se o mutuário possui margem consignável suficiente para tal inclusão (se não houver, este pedido será negado pois o empréstimo consignado possui prioridade).

Na opinião da Moody's, a probabilidade de o governo aumentar as deduções obrigatórias tal qual imposto de renda são remotas, no caso de um déficit das contas orçamentárias do governo; além disto, tal probabilidade é levada em conta no rating da operação. Mesmo que tal restrição orçamentária venha porventura a ocorrer, o governo muito provavelmente irá aumentar impostos indiretos (PIS/COFINS, CPMF, impostos de propriedade, etc) ao invés de se aumentar impostos diretos.

Mudança de Emprego para a Iniciativa Privada

No caso de o mutuário mudar de emprego para a iniciativa privada, o BGN converterá a característica do contrato de mútuo (de empréstimo consignado com desconto em folha para empréstimo comercial), e irá renegociar o empréstimo diretamente com o mutuário.

Os fatores mencionados acima foram simulados em cenários de estresse, com base na sua ocorrência histórica, bem como no nível de rating e risco condizente com a operação. Além destes fatores, a Moody's levou em conta fatores intrínsecos do mercado brasileiro, tais quais a possibilidade de um aumento nas taxas de juros, uma diminuição nos fluxos de caixa para amortização dos empréstimos, e mudanças nas características macro-econômicas do país que possam vir a afetar a posição de mercado do BGN. Tais fatores foram levados em conta pela Moody's em diversos cenários de estresse, para se determinar (i) a perda esperada e (ii) a severidade de perda. Este cenário de perda esperada foi então analisado conjuntamente com outros fatores para se atribuir o rating esperado da operação.

Na opinião da Moody's, num cenário de estresse, os níveis mínimos de 15% de subordinação, 22% de excesso de spread e uma reserva de caixa equivalente a um mês de fluxo de caixa são suficientes para o pagamento total dos valores a serem recebidos pelos quotistas sênior nas datas de amortização programadas da 2ª Série do Fundo BGNPremium I

ASPECTOS LEGAIS

A estrutura jurídica da transação é dotada de condições adequadas para a salvaguarda legal dos quotistas sênior. Os principais aspectos legais considerados na análise da Moody's foram:

Venda Perfeita e Acabada

A certeza de segregação de riscos entre o BGN como cedente eo Fundo existe de fato, por meio de cessão perfeita e acabada dos direitos creditórios elegíveis. Isto significa que uma eventual liquidação ou falência do cedente não afetará o BGNPremium, já que seus ativos estarão legalmente resguardados dos credores do cedente.

Arcabouço Legal dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

O BGNPremium é um FIDC criado pela Resolução no 2907 do Banco Central do Brasil, em 29 de novembro de 2001. A regulamentação dos FIDCs e as regras para a sua operação foram determinadas pela Instrução da CVM no 356 de 17 de dezembro de 2001, recentemente modificada pela Instrução no 393. Tal arcabouço legal estipula que um FIDC deve direcionar seus ativos predominantemente na compra de direitos creditórios originados em operações de recebíveis nos setores financeiros, de serviços, comercial, de hipotecas, e industrial. O Fundo BGNPremium foi criado de forma a facilitar a securitização de direitos creditórios advindos de contratos de mútuo originados pelo Banco BGN; tais direitos creditórios possuem como lastro os fluxos de caixa advindo da amortização de tais contratos de mútuo cedidos pelo BGN ao Fundo BGNPremium.

Prioridade sobre os Ativos do Fundo

Os quotistas sênior têm absoluta prioridade sobre os ativos do Fundo, especialmente sobre os fluxos de caixa advindo do pagamento de direitos creditórios, no resgate de suas quotas sênior.

Falência Remota do Fundo

Este risco é mitigado pela natureza legal deste veículo. Como fundo de investimento, o FIDC não pode ter ativos negativos porque o limite de suas obrigações para com os quotistas titulares das quotas sênior é o valor líquido destes ativos, contabilizados de acordo com as normas do Cosif²².

Emissão de Quotas

Tal qual o conceito de "Master Trust", o Fundo pode emitir diversas séries de quotas sênior e subordinada, lastreadas por uma carteira comum de direitos creditórios, e os fluxos de caixa lastreando tais séries terão ordem de prioridade equivalente entre si ("pari passu"). Estas séries adicionais poderão ser emitidas se determinados parâmetros forem obedecidos. Se as séries adicionais forem classificadas por uma agência que não seja a Moody's, a Moody's então deverá afirmar o rating da série inicialmente classificada por nós.

Consignação de Descontos em Folha

A consignação de desconto em folha de pagamento no Brasil é regulamentada, para servidores federais por lei federal (Lei 8112 de 11 de dezembro de 1990 e pelo Decreto 4961 de 20 de Janeiro de 2004). No caso de servidores estaduais e municipais, a consignação do desconto em folha é regulamentada pelos respectivos convênios estaduais ou municipais. Sob tal regulamentação o devedor cede irrevogavelmente parte de seu salário para pagar as prestações do empréstimo. Tais prestações são então deduzidas do salário mensal do devedor. Deste modo, empréstimos pessoais com consignação de deduções em folha gozam de prioridade absoluta sobre quaisquer outras dívidas que o devedor possa ter, dado que uma porção da renda disponível do devedor é legalmente retida pelo seu empregador.

Riscos de Fungibilidade

Os fatores a seguir são os principais riscos de fungibilidade relacionados à operação, e como eles são mitigados:

(i) Insolvência ou Liquidação do BGN

Insolvência ou liquidação do Banco BGN são gatilhos para um evento de amortização antecipada do Fundo, a partir da qual o Fundo cessará de comprar direitos creditórios e cancelará todas as amortizações programadas (o Fundo continuará a efetuar os pagamentos de despesas e comissões). Contudo, a transação apresenta riscos de fungibilidade, pois o BGN atua como cobrador primário tanto de valores em nome deste bem como de valores de titularidade do Fundo²³. No caso de insolvência do BGN, poderá haver valores de titularidade do Fundo retidos na massa falida do BGN, valores os quais somente serão disponibilizados de volta ao Fundo

22 O plano contábil das instituições do sistema financeiro nacional, regulado pelo Banco Central do Brasil.

caso o administrador (atuando por ordem e conta do Fundo) consiga provar ao interventor do Banco Central que tais valores são, de fato, de titularidade do Fundo e não do BGN.

De acordo com a firma de advocacia envolvida na estruturação jurídica do Fundo (Motta, Fernandes Rocha), o Fundo têm grandes possibilidades de reaver tais valores retidos na massa falida do BGN após o pedido de falência do BGN. É de opinião da Moody's que é uma prerrogativa do Fundo de reaver quaisquer fluxos de caixa de sua titularidade, desde que fundamentada pela lei em vigor; contudo, a Moody's não tem certeza quanto ao prazo para o recebimento de tais valores. Portanto, há a necessidade do Fundo em manter um Reserva de Caixa com ativos líquidos (moeda nacional, títulos do Bacen, e CDBs de bancos de primeira linha) com valores equivalentes a um mês de fluxo de caixa do Fundo, que é o período estimado para se proceder à troca de procedimentos de cobrança primário do BGN para o Itaú, pois se a falência do BGN vir a acontecer perto do prazo final do Fundo, provavelmente não haverá caixa suficiente para se pagar os quotistas sênior na totalidade.

A Moody's está baseando a atribuição de rating na entrega satisfatória destas opiniões legais, bem como na capacidade operacional do Itaú de atuar como um cobrador primário "ativo" ("hot" back up servicer).

Em súmula, a Moody's acredita que os riscos de fungibilidade apresentados nesta operação podem ser mitigados pela manutenção da Reserva de Caixa, que providenciará liquidez à operação do Fundo após um evento de amortização antecipada (as amortizações programadas de quotas sênior serão descontinuadas após a declaração de tal evento, prevalecendo-se os procedimentos descritos na Figura 4).

(ii) Segregação de Fluxos de Caixa Dentre BGNPremium e BGNMax

Devido ao fato de que os sistemas do Banco BGN possuem uma marcação específica para a cessão de direitos creditórios para cada veículo FIDC (seja o BGNPremium, BGNMax, ou outro veículo), não há possibilidade de alienação ou duplicidade na cessão de direitos creditórios pelo Banco BGN.

23 Os descontos em folha retidos pelas convenientes de titularidade do Fundo não são depositados diretamente numa conta em nome do Fundo, mas sim numa conta em nome do BGN, o qual deve reconciliar e mandar tais valores para uma conta em nome do Fundo junto com o custodiante em até três dias úteis. Portanto, no caso de insolvência do BGN, os valores a serem reconciliados pelo BGN podem ficar retidos na massa falida - daí a necessidade da criação da Reserva de Caixa para cobrir tais falta de caixa até que o Fundo obtenha do liquidante tais valores retidos.

ESTRUTURA DA TRANSAÇÃO

Quotas Sênior	Aa2.br Escala Nacional & Ba2 Escala Global em Moeda Local
Emissor:	Fundo de Investimento em Direitos Creditorios BGNPREMIUM - Crédito Consignado - 2ª Série
Tipo de Ativo:	Empréstimos pessoais com consignação de desconto em folha de pagamento
Data de Emissão:	02 de dezembro de 2004
Originador:	Banco BGN S.A.
Administrador:	Oliveira Trust DTVM S.A.
Custodiante:	Banco Itaú S.A. (Aaa.br Escala Nacional - rating de depósito bancário)
Cobrador Primário:	Banco BGN S.A.
Firma de Auditoria:	KPMG Auditores Independentes
Firma de Advocacia	Motta, Fernandes Rocha Advogados

Doc ID# SF48058

Direito Autoral: 2004 Moody's Investors Service, Inc., 99 Church Street, Nova York, Nova York 10007 e/ou qualquer uma de suas subsidiárias, incluindo Moody's Assurance Company, Inc., e Moody's América Latina Ltda.(conjuntamente "MOODY'S"); Av. das Nações Unidas, 12.551 — 17o andar; CEP 04578-903; São Paulo; SP — Brasil. Todos os direitos reservados. **TODAS AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE DOCUMENTO SÃO PROTEGIDAS POR DIREITOS AUTORAIS EM NOME DA MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC ou qualquer uma de suas subsidiárias, incluindo Moody's América Latina Ltda., E NENHUMA DESSAS INFORMAÇÕES PODE SER COPIADA OU DE OUTRA FORMA REPRODUZIDA, REEMBALADA, AINDA TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUÍDA OU REVENDIDA OU ARMAZENADA PARA USO SUBSEQÜENTE PARA QUALQUER DESSSES FINS, NO TODO OU EM PARTE, EM QUALQUER FORMA OU MANEIRA OU POR QUALQUER MEIO QUE SEJA, POR QUALQUER PESSOA SEM O PRÉVIO CONSENTIMENTO POR ESCRITO DA MOODY'S.** Todas as informações contidas neste documento são obtidas pela MOODY'S de fontes por ela consideradas como sendo precisas e confiáveis. Devido à possibilidade de erro humano ou mecânico bem como outros fatores, contudo, essas informações são fornecidas "como estão" sem garantia de qualquer tipo e a MOODY'S, especificamente, não faz qualquer declaração ou concede qualquer garantia, expressa ou implícita, quanto à precisão, pontualidade, inteireza, comerciabilidade ou adequação a qualquer fim específico de qualquer dessas informações. Sob nenhuma circunstância a MOODY'S terá qualquer responsabilidade perante qualquer pessoa física ou jurídica por (a) quaisquer prejuízos ou danos, no todo ou em parte, sofridos por, resultantes de ou referentes a qualquer erro (por negligência ou de outra forma) ou outra circunstância ou contingência, dentro ou fora do controle da MOODY'S ou de qualquer de seus diretores, administradores, empregados ou agentes em relação à obtenção, coleta, compilação, análise, interpretação, comunicação, publicação ou entrega de qualquer dessas informações, ou (b) quaisquer danos diretos, indiretos, especiais, imprevistos, compensatórios ou inerentes de qualquer natureza (incluindo sem limitações, perda de lucros), mesmo se a MOODY'S for informada antecipadamente da possibilidade desses danos, resultantes do uso ou incapacidade de uso, de qualquer dessas informações. Os ratings de crédito e os comentários nos relatórios de análise financeira, se houver, que fazem parte das informações contidas neste documento, são e devem ser interpretados somente como declaração de opinião e não declaração de fato ou recomendações de compra, venda ou detenção de quaisquer valores mobiliários. **NENHUMA GARANTIA, EXPRESSA OU IMPLÍCITA, QUANTO À PRECISÃO, PONTUALIDADE, INTEIREZA, COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A QUALQUER FIM ESPECÍFICO DE QUALQUER RATING OU OUTRA OPINIÃO OU INFORMAÇÃO É DADA PELA MOODY'S DE QUALQUER FORMA OU MANEIRA QUE SEJA.** Cada rating ou outra opinião deve ser pesada como apenas um fator em qualquer decisão de investimento tomada por, ou em nome de, qualquer usuário das informações contidas neste documento e cada um desses usuários deve, conseqüentemente, realizar seu próprio estudo e avaliação de cada valor mobiliário, de cada emissor e garantidor de, de cada fornecedor de apoio de crédito para, cada valor mobiliário que ele possa considerar comprar, deter ou vender.

A MOODY'S neste ato divulga que a maioria dos emissores de valores mobiliários de dívida (incluindo títulos corporativos e municipais, debêntures, *notes* e notas promissórias) e de ações preferenciais classificadas pela MOODY'S se obrigou, antes da atribuição de qualquer rating, a pagar a MOODY'S, por serviços de avaliação e rating por ela prestados, taxas de US\$1.500 a US\$2.300.000. A Moody's Corporation (MCO) e sua subsidiária integral, a agência de classificação de risco Moody's Investors Service (MIS), também mantêm políticas e procedimentos a fim de atender à independência dos ratings e dos processos de rating da MIS. Informações acerca de certas afiliações que possam existir entre diretores da MCO e entidades classificadas por ratings, e entre entidades que possuem ratings da MIS e também informaram publicamente à SEC (Security and Exchange Commission — EUA) participação acionária maior que 5% na MCO, são postadas anualmente no website da Moody's — www.moody's.com — sob o tópico "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."