

Rating Action: Moody's atribui ratings às cotas seniores e subordinadas mezanino do Tavex Modal FIDC II, uma operação de securitização lastreada por uma carteira de recebíveis comerciais

Global Credit Research - 15 Jul 2010

Aproximadamente R\$ 85 milhões de Cotas Seniores e R\$ 10 milhões de Cotas Subordinadas Mezanino

Sao Paulo, July 15, 2010 -- A Moody's América Latina (Moody's) atribuiu os rating provisórios de (P)Aa3.br (Escala nacional brasileira) e (P)Ba2 (Escala global de moeda local) às Cotas Seniores e (P)Ba2.br (Escala nacional brasileira) e (P)B3 (Escala global de moeda local) às Cotas Mezanino, a serem emitidas pelo Tavex Modal Recebíveis Performados II Fundo de Investimento em Direitos Creditórios ("Tavex Modal FIDC II"), uma operação de securitização lastreada por uma carteira de recebíveis comerciais performados originados pela Tavex Brasil S.A. ("Tavex").

Os ratings estão baseados nos seguintes fatores, dentre outros:

- Subordinação inicial e subordinação mínima de 15% e 12%, respectivamente, das Cotas Seniores para mitigar perdas, diluições e descasamentos potenciais de taxas de juros;
- Subordinação inicial mínima de 5% das Cotas Subordinadas Mezanino para mitigar perdas, diluições e descasamentos potenciais de taxas de juros;
- Metodologia de provisão para devedores duvidosos acelerada, através da qual os direitos creditórios inadimplentes a mais de 90 dias serão 100% provisionados;
- O limite de concentração individual de 5% por sacado, com concentração agregada de no máximo 25% do Patrimônio Líquido do Fundo para os 10 maiores sacados e o saldo remanescente distribuído em no mínimo 100 sacados;
- A capacidade do Banco Bradesco S.A. (com ratings de depósito bancário Aaa.br em escala nacional brasileira e A1 em escala global de moeda local) em agir como custodiante da transação; e
- A estrutura legal da operação, que inclui a impossibilidade de falência do emissor.

O originador e cedente dos recebíveis comerciais é a Tavex Brasil S.A. (anteriormente Santista Têxtil), subsidiária da espanhola Grupo Tavex S.A. que resultou da fusão da Santista Têxtil (fundada em 1929) e a Tavex Algodonera (fundada em 1846) em 2006. O Grupo Tavex tem 49,7% de suas ações (votante / total) controladas pelo Grupo Camargo Corrêa, um grande grupo industrial brasileiro (Sem Rating).

A transferência dos recebíveis do originador ao emissor está estruturada como uma venda perfeita e acabada, com cessão definitiva dos contratos tal qual prevista nos documentos da operação sob o Código Civil brasileiro.

O Tavex Modal FIDC II terá um prazo de 24 meses, com um período de extensão opcional de 6 meses. A extensão ocorre automaticamente haja Cotas Seniores e/ou Subordinadas Mezanino em circulação ao final do período de amortização no 24º mês. As Cotas Seniores e Subordinadas Mezanino vão acumular juros durante os primeiros 12 meses da operação e serão amortizadas em 12 pagamentos iguais e mensais do 13º ao 24º mês após o início. Pagamentos de juros e principal durante o período de amortização serão realizados simultaneamente para as Cotas Seniores e Cotas e Subordinadas Mezanino caso não ocorra um evento de liquidação, sendo que para a amortização das Cotas Mezanino é necessário que a subordinação sênior seja no mínimo 15%.

Para atribuir rating à operação, a Moody's recebeu dados do desempenho da carteira total de direitos creditórios da Tavex cobrindo o período de 1º abril de 2007 a 31 de março de 2010 e auditado pela KPMG. Os principais dados analisados pela Moody's foram diluições, níveis de inadimplência, perdas, giro da carteira e volume de direitos creditórios elegíveis.

Foi observada uma média histórica de R\$ 130 milhões de saldo em aberto durante esse período, 2,15% de diluições mensais, 0,61% de perdas mensais sobre o saldo em aberto e giro médio da carteira de 109 dias para o período analisado. Para as premissas do modelo da Moody's, foi utilizada uma média estressada de 4,30% para diluições mensais e uma média estressada de 1,22% de perdas mensais sobre o saldo em aberto.

Para maiores detalhes sobre a análise realizada pela Moody's do Tavex Modal FIDC II consulte o relatório de Pré-Venda que será publicado no site da Moody's (www.moody's.com).

A metodologia principal utilizada para atribuir rating a essa operação é "Moody's Approach to Rating Trade Receivables Backed Transactions", publicada em julho de 2002 e disponível no www.moody's.com, no subdiretório "Rating Methodologies" na aba "Research & Ratings". Outras metodologias e fatores que possam ter sido consideradas neste processo de rating também podem ser encontrados no subdiretório "Rating Methodologies" no site da Moody's. Além disso, a Moody's publica um resumo semanal sobre o crédito de operações estruturadas, ações de rating e metodologias disponíveis para todos os usuários inscritos em nosso website, em www.moody's.com/SFQuickCheck.

A ação de rating completa é:

Emissor: Tavex Modal FIDC II

Cotas Seniores -- (P)Aa3.br (Escala nacional brasileira) e (P)Ba2 (Escala global de moeda local)

Cotas Subordinadas Mezanino -- (P)Ba2.br (Escala nacional brasileira) e (P)B3 (Escala global de moeda local)

Sao Paulo

Johann Grieneisen
Asst Vice President - Analyst
Structured Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
Maria Muller
Senior Vice President
Structured Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653



© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ARE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC.'S ("MIS") CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. MIS 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 ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS DO NOT CONSTITUTE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS ARE NOT RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. CREDIT RATINGS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MIS ISSUES ITS CREDIT RATINGS 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. 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 and its affiliates 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).