

Rating Action: Moody's rebaixa o rating corporativo (CFR) do Independência para C e o rating das notas garantidas para Ca

Global Credit Research - 17 Sep 2010

Aproximadamente USD 165 milhões de instrumentos de dívida afetados

Sao Paulo, September 17, 2010 -- A Moody's rebaixou o rating corporativo ("Corporate Family Rating", ou "CFR") da Independência S.A. ("Independência") para C, de Caa3, e o rating de dívida em moeda estrangeira dos títulos garantidas e com garantia de ativos reais de USD 165 milhões com vencimento em 2015 para Ca, de Caa1. A perspectiva para o rating é estável.

Os ratings rebaixados:

- rating corporativo da Independência S.A. para C, de Caa3
- notas sênior garantidas e com garantia de ativos reais USD 165 milhões 12,0%, com vencimento em 2015 para Ca, de Caa1

O rebaixamento do rating reflete a situação ruim de liquidez da empresa, provocada em parte pela sua incapacidade de recuperar com sucesso as operações de abate de gado após o retorno da falência em março de 2010; atualmente todas as operações estão esporádicas nas instalações de abate de gado da empresa. The ação de rating também considera o acordo que a Independência celebrou em uma audiência judicial ocorrida em 13 de setembro de 2010 para adiar seus pagamentos mensais referentes a setembro e outubro para 8 de novembro, 2010 para fornecedores de gado e outros fornecedores, antes do processo de falência, que eram devidos sob seu plano de recuperação judicial, devido ao seu baixo saldo em caixa.

A emissão de USD 165 milhões em dívida em março de 2010 foi parte da estratégia de saída de falência da Independência e projetada para fornecer à empresa capital de giro suficiente para fortalecer as operações e pagar os fornecedores e credores existentes. Os recursos líquidos da emissão de dívida foram aproximadamente BRL 251 milhões após conversão em moeda local e pagamento das tarifas de emissão e honorários judiciais relativos à operação. Uma parcela significativa dos fundos remanescentes foi destinada para os fornecedores anteriores ao processo de falência (BRL 126m) e outros credores financeiros existentes (BRL 50m), deixando apenas BRL 72 milhões para as necessidades de capital de giro durante os meses de março e abril de 2010. Esse valor acabou mostrando ser insuficiente, pois todas as instalações de abate de gado se encontram ociosas devido à falta de fundos disponíveis para capital de giro; o saldo em caixa da empresa era de BRL 5,4 milhões em 30 de junho de 2010. Como resultado, a empresa não seria capaz de atender ao seu objetivo de abater 3.475 cabeças de gado por dia até o final de 2010, impactando assim em sua capacidade de geração de caixa. Devido à sua precária situação de liquidez, ainda não se sabe se a empresa será capaz de pagar os juros de seu título de USD165 milhões.

O rating XX dos títulos de dívida e USD 165 milhões reflete sua recuperação superior esperada em uma situação de stress em relação a outros credores devido à garantia de prioridade em praticamente todos os ativos do emissor e dos garantidores da nota, inclusive com a garantia dada em bens móveis para todas as propriedades, fábricas e imóveis da empresa aos credores. Os credores com garantias de móveis terão prioridade absoluta e serão pagos de forma preferencial em relação aos pedidos anteriores ao procedimento de falência, e até mesmo aos pedidos prioritários posteriores, inclusive empréstimos ACC.

A ação anterior de rating da Moody's em relação à Independência ocorreu em 12 de março de 2010, quando atribuímos um rating (Caa3 CFR e um rating Caa1 para os títulos de dívida em moeda estrangeira de USD 165 milhões garantidos e com vencimento em 2015).

A metodologia principal usada para atribuir o rating à Independência foi o "Moody's Global Food - Protein and Agriculture Industry" (Moody's Alimento Global - Setor de Agricultura e Proteína), publicado em setembro de 2009 e disponível em www.moody's.com no subdiretório "Rating Methodologies", sob a guia "Research & Ratings". Outras metodologias e fatores que podem ter sido considerados no processo de atribuição do rating a esse emissor também podem ser encontrados no subdiretório "Rating Methodologies" do website da Moody's.

O capital da Independência pertence à Independência Participações S.A., cujo capital, por sua vez, é dividido da seguinte forma: 78,2% pertence à família Russo e 21,8% à BNDESPar. Desde maio de 2010, a BNDESPar está com um processo de arbitragem com a Independência Participações S.A. para recuperar seu investimento de capital de BRL 250 milhões (aproximadamente USD 146 milhões) na Independência. É um litígio sem acesso aos ativos da Independência.

Localizada em Cajamar, São Paulo, Brasil, em 27 de fevereiro de 2009, a Independência apresentou pedido de falência sob a lei brasileira de falência e recuperação de empresas (Lei 11.101/05) e sob o Capítulo 15 (Chapter 15) do Código de Falência dos EUA (U.S. Bankruptcy Code). Atualmente, nenhuma das 15 plantas de abate da Independência está operando, exceto apenas instalações para desossa e couro. Sete das plantas de abate são próprias e as outras oito são arrendadas. A Independência possui capacidade para produzir 1.700 toneladas de carne seca (beef jerky) por mês e para armazenar 8.775 tons de carne.

REGULATORY DISCLOSURES

Information sources used to prepare the credit rating are the following: parties involved in the ratings, parties not involved in the ratings, public information, confidential and proprietary Moody's Investors Service's information.

Moody's Investors Service considers the quality of information available on the issuer or obligation satisfactory for the purposes of maintaining a credit rating.

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.

Please see ratings tab on the issuer/entity page on Moody's.com for the last rating action and the rating history.

The date on which some Credit Ratings were first released goes back to a time before Moody's Investors Service's Credit Ratings were fully digitized and accurate data may not be available. Consequently, Moody's Investors Service provides a date that it believes is the most reliable and accurate based on the information that is available to it. Please see the ratings disclosure page on our website www.moody's.com for further information.

Please see the Credit Policy page on Moody's.com for the methodologies used in determining ratings, further information on the meaning of each rating category and the definition of default and recovery.

Sao Paulo
Ricardo Kovacs
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
Moody's America Latina Ltda.
55-11-3043-7300

New York
Brian Oak
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
Moody's Investors Service
JOURNALISTS: 212-553-0376
SUBSCRIBERS: 212-553-1653

Moody's America Latina Ltda.
Avenida Nacoes Unidas, 12.551
16th Floor, Room 1601
Sao Paulo, SP 04578-903
Brazil



© 2010 Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors and affiliates (collectively, "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. 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.