Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. (CADIP) 8a. Emissão - Debêntures com Garantia Real de Créditos de ICMS

DATA DE FECHAMENTO:
30 de janeiro de 2005

DATA DA REVISÃO:
30 de junho de 2005

AUTORES:

Roberto Watanabe
AVP/Analyst
Structured Finance - Latin America
(011 55) 11 3443-7543
Roberto.Watanabe@moodys.com

Brigitte Posch
Vice President
Senior Credit Officer
Structured Finance - Latin America
(212) 553-4507
Brigitte.Posch@moodys.com

CONTATOS:

Susan Knapp
Managing Director
Structured Finance - Latin America
(212) 553-1405
Susan.Knapp@moodys.com

Brett Hemmerling
Investor Liaison
(212) 553-4796
Brett.Hemmerling@moodys.com

WEBSITE:
www.moodys.com
www.moodys.com.br

Descrição	Valor Nominal Emitido (R$)	Pagamentos	Rendimento	Prazo (meses)	Rating em Escala Global - Moeda Local	Rating na Escala Nacional
Debêntures	120.000.000	21 pagamentos mensais de P+J	CDI+ 2.5% a.a.	23	**Ba3**	**A3.br**

DESTAQUES ATUAIS

- A qualidade de crédito da carteira cedida continua compatível com as expectativas da Moody's. O nível de perdas na carteira cedida, embora alto, tem estado em linha com as projeções do cenário base quando a Moody's inicialmente classificou esta transação.
- O suporte de crédito na forma de sobre-colateralização foi mantida em 188% durante toda a vida da transação.
- Até o momento, não houve ocorrência de gatilhos. O agente fiduciário da transação (Pentágono DTVM, Sem Rating) continua desempenhando sua função, apresentando relatórios de acompanhamento para a Moody's, conforme estipulado nos contratos de securitização.
- Os debenturistas vêm sendo remunerados com a taxa de juros DI mais um spread de 2,5% por ano, sendo o retorno especificado nos termos dos documentos da transação.

VISÃO GERAL DA TRANSAÇÃO

As debêntures emitidas pela CADIP possuem garantia real baseada no penhor do recebimento de créditos tributários de ICMS (imposto sobre circulação de mercadorias e serviços, sob a jurisdição dos Estados), os quais estavam originalmente inadimplentes e eram devidos por empresas ao Estado do Rio Grande do Sul. Esses impostos de vendas foram inicialmente considerados inadimplentes por diversas razões. Porém, após uma renegociação entre os contribuintes e o Estado, esses valores em atraso foram parcelados por um período de um a dez anos e subseqüentemente saíram da situação de inadimplência. O pagamento de principal e juros das debêntures advém do fluxo financeiro resultante da cessão desses créditos tributários.

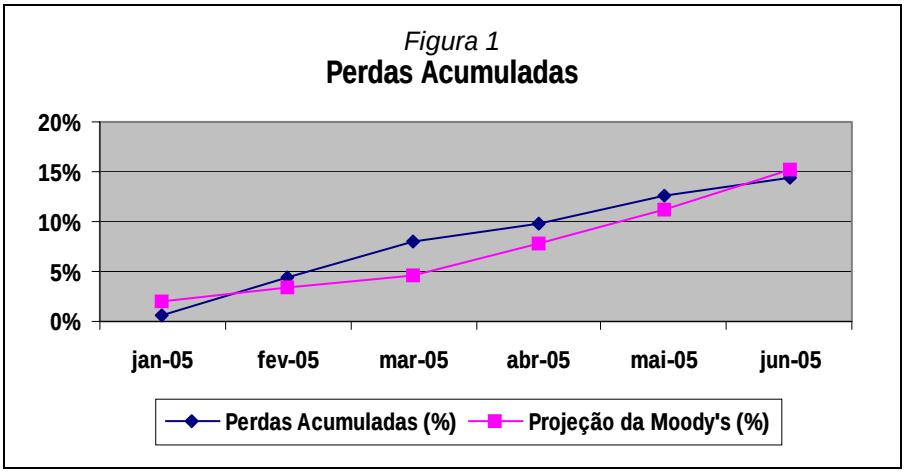
Em 31 de janeiro de 2005, foi integralizada uma primeira parcela de R$51 milhões da 8ª Emissão, e uma parcela remanescente de R$69 milhões foi integralizada em 18 de maio de 2005, totalizando os R$120 milhões permitidos sob o programa. A emissão tem um prazo de 23 meses, com vencimento em dezembro de 2006.

Um fundo de amortização, equivalente a dois meses de serviço da dívida, foi constituído pelos recebíveis durante os dois primeiros meses da transação. Após a constituição do fundo de amortização, o pagamento de principal e juros se dará em 21 amortizações fixas mensais.

A remuneração da transação é equivalente ao CDI mais um spread de 2,5% por ano.

VISÃO GERAL DO DESEMPENHO

Atualmente, a 8ª Emissão possui sobre-colateralização exigida de 188%, e as perdas, embora altos, estão em linha com as projeções do cenário base da Moody's quando atribuiu os ratings para esta transação.



A 8ª Emissão tem um gatilho relacionado às perdas mensais ocorridas na carteira de direitos creditórios. Se, por três meses consecutivos, o valor dos direitos creditórios que tenham a sua cessão resolvida seja igual ou superior a 3% (calculado sobre o total da carteira cedida acumulada), ocorreria um evento de avaliação e os debenturistas seriam notificados pelo agente fiduciário para decidir se a transação deverá ser antecipadamente amortizada. Como indicado na *Figura 2*, tais perdas foram superiores a 3% em fevereiro e março de 2005, mas não em abril de 2005 (quando as perdas foram de 2,23%); sendo assim, não houve a ocorrência de um evento. Por outro lado, as perdas acumuladas durante o período observado têm estado compatíveis com as projeções iniciais da Moody's.

Figura 2

	31-Jan-05	28-Feb-05	31-Mar-05	29-Apr-05	31-May-05	30-Jun-05
Teste de Sobre-Colateralização	188%	188%	188%	188%	189%	188%
% Perdas Mensais	0.67%	3.76%	3.94%	2.23%	3.08%	2.14%

A tabela a seguir mostra os ativos e passivos apartados da 8ª Emissão da Cadip em 30 de junho de 2005:

Figura 3

Cadip - 8a Emissão		**30-jun-05**	**%**
Conta de Arrecadação	R$	8,168,799	4.1%
Fundo de Amortização	R$	23,901,175	11.9%
			0.0%
Carteira Cedida	R$	169,853,886	84.5%
Menos: RRE	R$	(944,800)	-0.5%
Total Ativos	**R$**	**200,979,060**	**100.0%**
Debêntures em Circulação	R$	105,464,282	52.5%
Patrimônio Líquido	R$	95,514,779	47.5%
Total Passivos & PL	**R$**	**200,979,060**	**100.0%**

REFERÊNCIA

Para informações sobre a base para rating da Moody's para a 8a Emissão da Cadip, favor consultar o Relatório de Nova Emissão da Cadip, publicado em 14 de fevereiro de 2005.

SUMÁRIO DA TRANSAÇÃO

Debêntures:	**A3.br** Escala Nacional & **Ba3** GLCR
Emissor:	CADIP
Tipo de Emissão:	8a. Emissão
Tipo de Ativo:	Créditos tributários de ICMS originalmente inadimplentes, posteriormente renegociados e parcelados por pessoas jurídicas e devidos ao Estado do Rio Grande do Sul.
Originador:	Estado do Rio Grande do Sul (Sem Rating)
Agente Estruturador:	Oliveira Trust DTVM S.A. (Sem Rating)
Agente Cobrador Primário e Back-up:	Departamento da Receita - Estado do Rio Grande do Sul
Agente Arrecadador:	Departamento da Receita - Estado do Rio Grande do Sul
Agente de Escrituração:	Banco Banrisul (Sem Rating)
Banco Mandatário	Banco Banrisul (Sem Rating)
Agente Fiduciário:	Pentágono DTVM
Auditor Externo da Carteira:	KPMG Auditores Independentes
Consultor Legal:	Motta, Fernandes Rocha Advogados

Doc ID# SF61647

© Copyright 2005, Moody's Investors Service, Inc. and/or its licensors including Moody's Assurance Company, Inc. (together, "MOODY'S"). All rights reserved. **ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY 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, such information is provided "as is" without warranty of any kind and **MOODY'S**, in particular, makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy, timeliness, completeness, merchantability or fitness for any particular purpose of any such information. 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 credit ratings and financial reporting analysis 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. **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.** Each rating or other opinion must be weighed solely as one factor in any investment decision made by or on behalf of any user of the information contained herein, and each such user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling.

MOODY'S hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by **MOODY'S** have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to **MOODY'S** for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from $1,500 to $2,400,000. Moody's Corporation (MCO) and its wholly-owned credit rating agency subsidiary, Moody's Investors Service (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 on Moody's website at www.moodys.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's Investors Service Pty Limited does not hold an Australian financial services licence under the Corporations Act. This credit rating opinion has been prepared without taking into account any of your objectives, financial situation or needs. You should, before acting on the opinion, consider the appropriateness of the opinion having regard to your own objectives, financial situation and needs.