Análise de Risco de Emissão de Debêntures

Rating

A

Baixo Risco de Crédito

Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual - CADIP

Sr. Leonildo Migon – Diretor de Relações com Investidores
olavom@sefaz.rs.gov.br

Relatório Completo de Monitoramento

Data: 13/set/2005 – Validade: 12/set/2006

Comitê de Crédito e Risco

Erivelto Rodrigues
Presidente

Francisca Eterno
Jorge U. S. Alves
Luis Miguel Santacreu
Mauricio Bassi
Pablo Mantovani
Tadeu Marcelo Resca
Rodrigo Indiani

Analista Responsável

Rodrigo S.Indiani
Tel.: 55 11 3709-1503
rodrigo@austin.com.br

Departamento Comercial

Décio Baptista dos Santos
decio@austin.com.br

Sandra Andrade
sandra@austin.com.br

AUSTIN RATING

Rua Leopoldo Couto Magalhães Júnior, 110– cj. 73 - Itaim Bibi
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 11 3709-1500
Fax: 11 3168-1083
www.austin.com.br

A EMISSÃO E A CLASSIFICAÇÃO OBTIDA

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating em reunião do dia 13 de setembro de 2005 confirmou o Rating **"A"** para a 7ª Emissão Pública de Debêntures, não conversíveis, em série única, da Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. – CADIP.

A classificação "**A**" atribuída desde o início para esta operação exprime a opinião da Austin Rating quanto à capacidade da Emissora de honrar as debêntures emitidas, reforçada pela pontualidade dos pagamentos das parcelas de juros e amortizações já realizadas e a probabilidade de que continue honrando as cinco parcelas restantes com vencimentos trimestrais em 15/11/2005, 15/02/2006, 15/05/2006, 15/08/2006 e 15/11/2006. A apreciação da Austin Rating sobre a situação da empresa foi realizada com base na interpretação das informações fornecidas pela Emissora, demonstrativos contábeis e informações obtidas junto ao Agente Fiduciário. Qualitativamente, o risco dessa operação é beneficiado pela posição ocupada pela empresa, pela função que exerce para as finanças do Estado do Rio Grande do Sul e por já ter concluído outras emissões, cujos títulos foram resgatados nos seus vencimentos e em alguns casos antecipadamente. A CADIP é uma sociedade de economia mista que tem por objeto social auxiliar o Tesouro Estadual na administração da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, podendo, para tanto, emitir e colocar no mercado obrigações, adquirir, alienar e dar em garantia ativos, créditos, títulos e valores mobiliários.

Os recursos obtidos através da presente emissão de debêntures serão destinados, de acordo com o propósito da Companhia, ao alongamento do passivo do Estado do Rio Grande do Sul decorrente de obras de infra-estrutura, equacionando a sazonalidade do seu fluxo de caixa, que ciclicamente, possui períodos deficitários e superavitários. No 1º trimestre de 2005 realizou a 8ª Emissão de Debêntures e no futuro, acreditamos que operações similares continuarão sendo feitas.

A classificação obtida reflete obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e do principal suportadas por garantias seguras. O risco é muito baixo. O Rating atribuído às debêntures poderá, ainda, ser revisto se houverem alterações nas condições de funcionabilidade da empresa.

FATORES POSITIVOS

- Pontualidade de pagamento das parcelas de juros e amortizações da 7ª emissão, objeto de nossa análise;
- Nas emissões de debêntures que realizou, cumpriu seus compromissos com os investidores, inclusive em resgates antecipados;
- Otimização dos recursos Estaduais, por meio da centralização do fluxo financeiro de cada um dos órgãos em um Sistema Integrado de Administração de Caixa – SIAC, sendo que cada órgão integrante do SIAC é controlado por meio de subcontas onde é possível visualizar a movimentação financeira e o limite disponível para cada um. O SIAC funciona há 14 anos, sendo instituído pelo Decreto nº 33.959 de 31 de maio de 1991. É administrado pela Secretaria Estadual da Fazenda e operacionalizado pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul e consiste num instrumento pelo qual a Secretaria da Fazenda, por meio da Superintendência da Administração Financeira – SAF, controla as disponibilidades das entidades que a compõe entre elas a CADIP, propiciando a flexibilização no direcionamento dos recursos, de maneira a contemplar o suprimento de metas e programas traçados pelo Governo Estadual.
- Experiência da atual administração em Emissões de Debêntures;
- Condições estabelecidas no contrato de mútuo assinado entre a Emissora e a Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul;
- Previsibilidade do fluxo de receitas que serão utilizadas no pagamento dos debenturistas.

FATORES EM OBSERVAÇÃO

- A Emissão não possui garantias reais;
- A operação em análise tem seu risco atrelado ao orçamento projetado para as finanças do Estado;

CARACTERÍSTICAS DA 7ª EMISSÃO DE DEBÊNTURES da CADIP

Emissora:	Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. – CADIP;
Coordenador:	BANRISUL;
Agente fiduciário	Pavarini DTVM Ltda;
Banco mandatário e escriturador:	Banco Itaú S.A;
Negociação e Custódia:	SND-CETIP;
Títulos:	Debêntures não conversíveis;
Forma:	Nominativa escritural;
Espécie:	Garantia subordinada;
Emissão / Séries:	Sétima / Única;
Data de emissão:	15 de julho de 2003;
Data de vencimento:	15 de novembro de 2006;
Prazo:	40 meses;
Período de Distribuição	04 de setembro de 2003 a 31 de outubro de 2003;
Registro na CVM:	02 de setembro de 2003;
Repactuação:	Não há;
Quantidade de títulos:	60 mil debêntures;
Valor nominal unitário:	R$ 1.000,00;
Montante da emissão:	R$ 60 milhões;
Preço de subscrição:	O preço de subscrição das debêntures foi o seu valor nominal, acrescido da remuneração, apropriada desde 15 de julho de 2003 até a data da efetiva subscrição, observado o disposto na Cláusula IV, itens 4.2 e 4.3 da Escritura de Emissão;
Período de carência para amortização:	13 meses da data da emissão;
Amortização:	As debêntures estão sendo amortizadas em 10 parcelas trimestrais, iguais e consecutivas, vencendo-se a primeira em 15 de agosto de 2004 e a última em 15 de novembro de 2006;
Pagamento de juros:	(i) Mensalmente, nos dias 15 de agosto de 2003, 15 de setembro de 2003,

	15 de outubro de 2003, 15 de novembro de 2003, 15 de dezembro de 2003, 15 de janeiro de 2004, 15 de fevereiro de 2004, 15 de março de 2004, 15 de abril de 2004, 15 de maio de 2004, 15 de junho de 2004, 15 de julho de 2004, e (ii) Trimestralmente, nas datas das amortizações, nos dias 15 de agosto de 2004, 15 de novembro de 2004, 15 de fevereiro de 2005, 15 de maio de 2005, 15 de agosto de 2005, 15 de novembro de 2005, 15 de fevereiro de 2006, 15 de maio de 2006, 15 de agosto de 2006 e 15 de novembro de 2006;
Remuneração:	TJLP + 10% ao ano;
Resgate Antecipado:	As debêntures poderão ser resgatadas, a critério da Emissora, mediante deliberação da Assembléia Geral de Acionistas, observado o prazo mínimo de 90 dias a contar da data de encerramento do prazo de distribuição dos títulos e, mediante aviso prévio de 15 dias úteis através de publicação conforme previsto no item 4.9.1, da Cláusula IV da Escritura de Emissão. O resgate poderá ser total ou parcial, pelo seu valor nominal, acrescido da remuneração *pro rata temporis*. Na hipótese do resgate antecipado parcial, adotar-se-á o critério de sorteio, a ser realizado na presença do Agente Fiduciário e com divulgação pela imprensa, de acordo com o disposto no referido item 4.9.1, inclusive no que concerne às regras do sorteio. As debêntures resgatadas deverão ser canceladas pela Emissora;
Assembléia de debenturistas:	Nas deliberações da Assembléia, a cada debênture caberá um voto. As deliberações serão tomadas pela maioria dos presentes, com exceção da modificação das condições das debêntures, que deverá ser deliberada por debenturistas que representem a maioria dos títulos em circulação.

EVENTOS E PAGAMENTOS PROGRAMADOS – R$ / Debênture

Data	Evento	Parcela	Valor	Evento	Parcela	Valor	Status
15/08/03	Amort	- -	-	Juros	1 /22	18,128483	Não devido
15/09/03	Amort	- -	-	Juros	2 /22	18,128483	Não devido
15/10/03	Amort	- -	-	Juros	3 /22	17,183747	Pago
15/11/03	Amort	- -	-	Juros	4 /22	17,342479	Pago
15/12/03	Amort	- -	-	Juros	5 /22	16,778380	Pago
15/01/04	Amort	- -	-	Juros	6 /22	16,984493	Pago
15/02/04	Amort	- -	-	Juros	7 /22	16,549981	Pago
15/03/04	Amort	- -	-	Juros	8 /22	15,474026	Pago
15/04/04	Amort	- -	-	Juros	9 /22	16,460036	Pago
15/05/04	Amort	- -	-	Juros	10 /22	15,819232	Pago
15/06/04	Amort	- -	-	Juros	11 /22	16,350833	Pago
15/07/04	Amort	- -	-	Juros	12 /22	15,819232	Pago
15/08/04	Amort	1 /10	100,00	Juros	13 /22	16,350833	Pago
15/11/04	Amort	2 /10	100,00	Juros	14 /22	44,378819	Pago
15/02/05	Amort	3 /10	100,00	Juros	15 /22	39,447839	Pago
15/05/05	Amort	4 /10	100,00	Juros	16 /22	33,364913	Pago
15/08/05	Amort	5 /10	100,00	Juros	17 /22	29,585879	Pago
(*)15/11/05	Amort	6 /10	100,00	Juros	18 /22	-	-
15/02/06	Amort	7 /10	100,00	Juros	19 /22	-	-
15/05/06	Amort	8 /10	100,00	Juros	20 /22	-	-
15/08/06	Amort	9 /10	100,00	Juros	21 /22	-	-
15/11/06	Amort	10 /10	100,00	Juros	22 /22	-	-

(*) O próximo pagamento de juros e amortização será em 15 de novembro de 2005. A classificação ora confirmada condiciona-se à continuidade dos pagamentos das próximas parcelas a serem pagas trimestralmente em 15/11/2005, 15/02/2006, 15/05/2006, 15/08/2006 e 15/11/2006.

A EMISSORA – CADIP

Constituída em dezembro de 1995, mediante autorização da Lei Estadual nº 10.600, alterada pela Lei nº 10.818 de 16 de julho de 1996, a CADIP tem por objeto social a prestação de serviços no sentido de auxiliar o Tesouro do Estado na administração da dívida pública estadual. Para tanto, a companhia pode emitir e colocar no mercado obrigações, adquirir, alienar e dar em garantia ativos, créditos, títulos e valores mobiliários. Além de operações estruturadas para o mercado, a CADIP desempenhou importante papel no Programa de Privatização do Estado, no período de 1996 a 1998, antecipando o ingresso de recursos no Tesouro do Estado.

A estrutura de funcionários é formada por servidores da administração pública direta e indireta do Estado. A administração é composta de um Conselho de Administração de cinco membros, eleito pela Assembléia de Acionistas, uma Diretoria Executiva, eleita pelo Conselho de Administração, composta por três membros, sendo um Presidente e mais dois Diretores, todos com mandato de três anos. Também integra a administração, o Conselho Fiscal, eleito pelos acionistas, com mandato de um ano, sendo três titulares e três suplentes.

A CADIP é controlada pelo Estado do Rio Grande do Sul (99,99%), o qual, por força de lei que autorizou a constituição da sociedade, manterá sempre o referido controle. Na forma do disposto nos Estatutos Sociais, a CADIP distribuirá dividendo equivalente a 25% do lucro líquido ajustado, em periodicidade anual.

RELAÇÃO DA EMISSORA COM O COORDENADOR

A Emissora não possui relação com o coordenador líder da emissão (BANRISUL). No entanto, em função do Estado do Rio Grande do Sul trabalhar com regime único de caixa por meio do Sistema Integrado de Administração de Caixa do Estado do Rio Grande do Sul - SIAC, todas as disponibilidades dos órgãos da administração direta e das entidades da administração indireta do Estado e suas controladas são centralizadas em conta bancária única denominada "Governo do Estado". Tal conta é domiciliada no Banco do Estado do Rio Grande do Sul.

O SIAC é administrado pela Secretaria Estadual da Fazenda e operacionalizado pelo Banco do Estado do Rio Grande do Sul e consiste num instrumento para otimização dos recursos disponíveis pelos órgãos públicos. Apesar de ser uma conta única, esta é desdobrada em subcontas próprias, controlando a movimentação e o saldo disponível para cada um dos integrantes. A Secretaria da Fazenda por meio da Controladoria e Auditoria Geral do Estado – CAGE fiscaliza o fluxo financeiro do SIAC. A relação entre a CADIP e a Secretaria da Fazenda é regida por contrato de mútuo.

FATORES DE RISCO

Riscos Jurídicos

Para uma operação de longo prazo focamos nossa atenção nos aspectos jurídicos que favorecem aos aplicadores o recebimento de seus investimentos. Juridicamente, a 7ª Emissão não conta com garantias reais. Os poderes atribuídos ao agente fiduciário contribuem para que sejam honrados os compromissos contraídos pela CADIP nas condições pactuadas na escritura.

Riscos financeiros

Os fatores de risco de natureza financeira possuem baixa interferência no fluxo de caixa assumido pela Emissora. As obrigações e direitos que possui decorrem da estruturação das operações de financiamento. O risco de descasamento entre a taxa de remuneração dos recursos aplicados no SIAC e das debêntures é bastante reduzido. Em caso de necessidade, o contrato de mútuo firmado entre a CADIP e a Secretaria Estadual da Fazenda prevê que tais taxas podem ser renegociadas, periodicamente, a critério das partes. Os resultados financeiros da Emissora não são afetados diretamente pela desvalorização da moeda nacional, uma vez que não possui endividamento em moeda estrangeira.

Riscos de Gerência

O risco de descontinuidade da gestão em função da troca dos diretores possui baixa probabilidade de ocorrência. O prazo de emissão e de vencimento da 7ª Emissão de debêntures da CADIP ocorrerá dentro do atual mandato do Governador do Estado. O Estatuto Social da CADIP estabelece no seu artigo 15 que o mandato da Diretoria será de até três anos, podendo ser reeleita.

A reunião do Conselho de Administração que elegeu a atual Diretoria, para um mandato de três anos, aconteceu em 14 de janeiro de 2003. Dessa forma, o atual mandato finaliza em 13 de janeiro de 2006, no curso do mandato do atual Governador do Estado que se estende até 31 de dezembro de 2006. Por estar diretamente ligada ao Estado, a Emissora sempre esteve suscetível às suas ações para atingir objetivos políticos, econômicos e sociais, os quais muitas vezes não convergem com os interesse dos investidores. O histórico da CADIP tem demonstrado ser baixo esse tipo de interferência na Gestão da empresa.

Riscos operacionais

Em função da natureza e dos objetivos da Emissora, não se verifica relevância de risco de natureza operacional. A CADIP não possui funcionários, utilizando-se da estrutura pública já existente. Suas despesas são sazonais, restringindo-se aos custos para realização de operações estruturadas, como a presente Emissão. A CADIP não possui ativos de natureza permanente, razão pela qual não realiza despesas com depreciações e amortizações.

FUNDAMENTOS DO RATING CONCEDIDO

A confirmação do Rating reflete a provável continuidade de pagamento pontual das parcelas faltantes da presente operação (7ª Emissão de Debêntures da CADIP). As debêntures foram emitidas no dia 15 de julho de 2003 e possuem prazo total de 40 meses, com o pagamento da última parcela em 15 de novembro de 2006.

Passado o período de carência de 2 meses, iniciaram-se os pagamentos mensais das 10 parcelas de juros incidindo a 1ª parcela em 15/10/2003. No 13º mês (15 de agosto de 2004) após a data de emissão iniciaram os pagamentos das parcelas trimestrais de juros e amortização, sendo pagas 5 parcelas de um total de 10, sendo a (1ª) em 15 de agosto de 2004, a (2ª) em 15 de novembro de 2004, a (3ª) em 15 de fevereiro de 2005, a (4ª) em 15 de maio de 2005, a (5ª) em 15 de agosto de 2005, faltando cinco parcelas com vencimento em 15 de novembro de 2005 (6ª), 15 de fevereiro de 2006 (7ª), 15 de maio de 2006 (8ª), 15 de agosto de 2006 (9ª) e 15 de novembro de 2006 (10ª).

Classificação da Austin Rating

Obrigações de Longo Prazo

AAA	-	Obrigações protegidas por excepcionais margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. O risco é quase nulo.
AA	-	Obrigações protegidas por ótimas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. O risco é irrisório.
A	-	Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. O risco é muito baixo.
BBB	-	Obrigações protegidas por boas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. O risco é baixo.
BB	-	Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas. O risco é médio.
B	-	Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias fracas. O risco é médio.
CCC	-	Obrigações pouco protegidas pelas circunstâncias operacionais desfavoráveis da instituição. Obrigações suportadas por garantias fracas. O risco é alto.
CC	-	Obrigações desprotegidas pelas circunstâncias operacionais negativas da instituição. Obrigações não suportadas por garantias. O risco é altíssimo.
C	-	Obrigações encontram-se em default com perspectivas remotas de pagamento de juros e principal. O risco é altíssimo.

Sinais de (+) mais e (-) menos são utilizados para identificar uma melhor ou pior posição dentro de uma mesma escala de rating.

Rating é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.
As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.