CAIXA DE ADMINISTRAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA ESTADUAL - CADIP

Relatório Completo

Rating

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.

Data: 26/jun/2006
Validade: 26/jun/2007

A EMISSÃO E A CLASSIFICAÇÃO OBTIDA

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 26 de junho de 2006, atribuiu o *rating* **A** para a 10ª Emissão Pública de Debêntures, da Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S/A – CADIP.

A emissão se realizará em 15 de julho de 2006 e constitui-se de 50.000 debêntures simples, não conversíveis em ações, em série única, com valor nominal de R$ 1.000, perfazendo um montante total de R$ 50 milhões. As debêntures serão amortizadas em 20 parcelas mensais e consecutivas, vencendo-se a primeira em 15 de abril de 2007 e a última em 15 de novembro de 2008. A remuneração correspondente ao primeiro período de capitalização será em 15 de março de 2007 e a 1ª amortização será no dia 15 do mês imediatamente subseqüente. As demais remunerações serão efetuadas juntamente com as amortizações mensais, a cada dia 15. Os juros terão como referência a taxa de 104% da variação acumulada das taxas médias dos DI "*over* extra grupo" – Depósitos Interfinanceiros de um dia – calculados pela CETIP. A emissão não contará com a constituição de garantias adicionais.

A EMITENTE E AS PARTES ENVOLVIDAS

A CADIP foi constituída em 1995 como uma sociedade de economia mista, supervisionada pela Secretaria da Fazenda do Estado do Rio Grande do Sul. O Estado detém 99,99% do seu capital social fazendo, portanto, parte de sua estrutura política e governamental. A empresa encontra-se em linha com as iniciativas empreendidas pela Secretaria da Fazenda do Estado. Para tal, tem por objeto social auxiliar a Secretaria na administração da dívida pública do Estado, podendo, para tanto, emitir e colocar no mercado obrigações, adquirir, alienar e dar em garantia ativos, créditos, títulos e valores mobiliários. Os recursos obtidos com as emissões são aplicados no Sistema Integrado de Administração de Caixa – SIAC – sistema que consiste basicamente na centralização das disponibilidades dos órgãos da administração direta e indireta do Estado e suas controladas, em conta centralizadora no banco do Estado do Rio Grande do Sul - Banrisul, para aplicação em Conta Única nesta instituição, sendo esta desdobrada em sub-contas próprias em nome dos órgãos, entidades, fundos, contratos, convênios, evidenciando a movimentação e o saldo de seus integrantes. Este sistema tem como objetivo otimizar os ganhos nas aplicações e maximizar o uso dos recursos no âmbito do Estado. O SIAC é administrado pela Secretaria da Fazenda, através do Departamento da Despesa Pública do Estado – DDPE.

Os recursos alocados à disposição do SIAC são remunerados, conforme Contrato de Repasse, estabelecido entre a Secretaria da Fazenda e os órgãos e entidades integrantes do sistema. Neste contrato, são estabelecidas as condições específicas do depósito dos recursos no SIAC. No caso da CADIP, os recursos captados com a emissão das debêntures são depositados no SIAC, sendo centralizados no Banrisul, em conta única, para aplicação em nome da CADIP. Em um segundo momento, o Estado, através da Secretaria da Fazenda, se obriga a pagar à CADIP remuneração pré-estabelecida, assumindo a premissa de que a remuneração resguarde o equilíbrio econômico-financeiro de cada operação da CADIP.

Analista:

Luis Miguel Santacreu
Tel.: 55 11 3377 0703
luis.santacreu@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães, 110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3377 0707
Fax: 55 11 3377 0739
www.austin.com.br

As operações promovidas pela CADIP são estruturadas de forma que cada uma delas goze de plena autonomia, sob o ponto de vista da aplicação dos recursos e de sua liquidação financeira futura. Assim, os recursos captados a cada operação são aplicados no SIAC, de forma identificada, mediante Contrato de Repasse. Da mesma forma, as liberações do valor do principal, pelo SIAC, ocorrem de forma a satisfazer, rigorosa e pontualmente, as amortizações programadas.

Desde a sua criação, a CADIP efetuou 9 emissões de debêntures, públicas e privadas, e uma operação de financiamento, que somaram R$ 1.043,5 milhões. Encontram-se no mercado, a 7ª emissão, com vencimento em novembro de 2006, tendo valor inicial de R$ 60 milhões e saldo devedor, em 31 de março de 2006, de R$ 18,4 milhões; a 8ª Emissão, com vencimento em dezembro de 2006, cujo valor no início da emissão era de R$ 120 milhões e o saldo no final do primeiro trimestre de R$ 52,66 milhões; e a 9ª emissão, com vencimento em março de 2007, tendo valor inicial de R$ 30 milhões e saldo devedor, em 31 de março de 2006, de R$ 21,8 milhões.

SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

O Estado do Rio Grande do Sul reportou em 2005 resultado primário (receitas – despesas excluindo juros pagos) de R$ 572,13 milhões contra R$ 35,98 milhões em 2004 e déficit de R$ 99,58 milhões em 2003. A despeito de uma queda de 4,8% em termos reais no PIB gaúcho, motivado pelas quebras verificadas nas produções de milho e soja, em função da forte estiagem verificada em 2005, que levaram em sua esteira a uma redução em outras culturas agrícolas e segmentos de atividade (transportes, construção civil, e comércio), o Estado adotou medidas corretivas, com vistas a manter e elevar o nível de arrecadação, bem como reduzir as despesas correntes.

Medidas corretivas foram adotadas no lado das receitas, tais como: i) o aumento na alíquota de ICMS da gasolina, álcool, diesel, telecomunicações e energia elétrica; e ii) adoção de medidas de combate à sonegação e modernização tributária. A título de exemplo, o montante bruto arrecadado com ICMS apresentou um crescimento de 16,5% em relação a 2004.

No lado das despesas, visou-se a redução dos gastos de custeio e de investimento, suspensão de novas obras, revisão de contratos de aluguel e serviços e medidas, no sentido de conter os gastos com pessoal, suspendendo concursos, criação de cargos, nomeações e contratações. O número de matrículas de servidores da administração direta decresceu 0,7% entre 2004 e 2005. No entanto, as despesas com pessoal da administração direta, incluindo as transferências a autarquias e fundações, registraram crescimento nominal de 11,5% com relação a 2004.

Em paralelo, medidas estruturais visando a modernização da gestão pública foram implementadas, dentre elas destacam-se: i) a adoção de uma política de incremento da produtividade e qualidade dos serviços públicos baseada no estabelecimento de contratos de gestão entre a administração e as diversas instâncias de governo; ii) reajustes salariais previamente acordados para o ano 2005 até março de 2006; iii) venda autorizada por lei, de 309 imóveis ociosos; iv) convênio para o desenvolvimento de um trabalho de revisão de processos; v) uso obrigatório do Pregão Eletrônico em todos os itens legalmente permitidos e centralização de todo processo licitatório, a partir de abril de 2005, na CELIC – Central de Licitações (943 pregões já realizados); vi) projeto financiado pelo Banco Mundial para melhorar a produtividade e a qualidade na prestação dos serviços públicos nas áreas de educação, saúde e segurança pública, dentre outros; vi) adoção do ICMS eletrônico, com a finalidade de simplificar o pagamento do imposto e combater a sonegação; vii) funcionamento de Comitê de Controle e Racionalização do Gasto Público.

Em 2005, o Estado do Rio Grande do Sul ficou enquadrado no limite máximo de 60% na relação Despesa de Pessoal / Receita Corrente Líquida. O Poder Executivo representou 40% ante um limite máximo de 49% e prudencial de 46,55%.

Em que pese esta evolução favorável, a dívida consolidada do Estado relativamente à receita corrente líquida apresenta-se em nível elevado. Em linha com a Resolução 40/2001 do Senado Federal, o Estado tem como meta convergir gradualmente - apenas em 2016 - para uma relação de 200% entre a Dívida Consolidada Líquida e a

Receita Corrente Líquida. Em dezembro de 2005, esta relação era de 257,79% ante um limite de endividamento de 253,34%.

No primeiro quadrimestre de 2006, o Estado registrou uma relação Despesa de Pessoal / Receita Corrente Líquida de 39,85% e, entre a Dívida Consolidada Líquida e a Receita Corrente Líquida, de 253,66% ante um limite de endividamento de 248,49%. À semelhança das medidas adotadas em 2005, o governo decretou em fevereiro passado contingenciamento de despesas orçamentárias, manteve cotas mensais para determinadas despesas de custeio, visando o alcance das metas estabelecidas na Lei de Responsabilidade Fiscal. Em termos de gestão, iniciou novo sistema de Gerenciamento de Recursos Humanos, deu continuidade a programas visando melhorar a fiscalização e recuperação de créditos tributários e ampliou o combate à sonegação com o emprego de sistemas informatizados.

Para o período relativo à presente emissão, encontram-se programados vencimentos em 2006, de cerca de R$ 1.748 milhões da dívida pública renegociada em 1998 com a STN, de R$ 1.887 milhões em 2007 e R$ 2.154 milhões em 2008. Considerando o nível projetado de superávit primário para o ano que vem – o governo reduziu a projeção inicial de resultado primário para 2006 para algo inferior aos R$ 915 milhões inicialmente estimados - concluímos pela incapacidade do Estado em honrar estas dívidas. Não obstante este aspecto desfavorável, o governo do Estado vem se utilizando de limite de 13% da receita líquida real com o pagamento de encargos da dívida intra-limite acordado com o Governo Federal.

FUNDAMENTOS DA NOTA OBTIDA

O Comitê levou em conta na atribuição do *rating* **A** para a 10ª emissão, a elevada pontualidade no pagamento das emissões já realizadas pela emitente. As seis primeiras emissões foram resgatadas nos seus vencimentos e, em alguns casos, antecipadamente e, as três em mercado, têm sido pagas pontualmente, conforme atestado pelos agentes fiduciários.

Considerou por outra parte, a disposição dos governantes em manter este mecanismo de auxílio na administração da dívida pública do Estado e a melhora gradual das finanças públicas gaúchas traduzida em indicadores mais enquadrados, e em convergência, com os limites estipulados na Lei de Responsabilidade Fiscal.

Entendemos que, mesmo submetidos às condições financeiras mais adversas, o Estado gaúcho pagou pontualmente pelas aplicações realizadas pela CADIP no SIAC, o que em tese confere elevada probabilidade de pagamento à presente emissão, considerando condições econômicas melhores para o Estado este ano. Em um contexto que requer gerenciamento eficiente do caixa do Estado, haja vista o peso da dívida pública *vis-à-vis* o superávit primário registrado, as emissões e pagamento das debêntures da CADIP tornam-se um instrumento extra-orçamentário de relevância na gestão das contas públicas do Estado, enquanto reformas estruturais de médio prazo surtam efeitos, repercutindo em melhores indicadores de endividamento. Neste sentido, a continuidade deste mecanismo de financiamento se torna interessante e a adimplência de pagamentos das emissões necessária.

Levando em conta que a dívida pública a ser amortizada nos próximos anos tem como limitador a razão de 13% da receita líquida real e, tendo em vista o comprometimento da gestão pública com o aumento da arrecadação, eficiência administrativa e melhoria no gasto, entendemos que, apesar do elevado estoque da dívida consolidada, as projeções para as finanças públicas gaúchas são mais promissoras.

Em síntese, considerando que a CADIP em seu balanço patrimonial não exibe outras obrigações e ativos que aqueles vinculados ao seu relacionamento com o governo do Estado por meio do SIAC, que a remuneração das aplicações no caixa do Estado supera a remuneração paga aos debenturistas e que as condições operacionais entre as partes envolvidas nas nove emissões já realizadas se reproduziria na presente emissão, concluímos que a emitente exibe elevada capacidade de pagar os juros e principal, a despeito desta emissão não possuir garantias adicionais. O risco é muito baixo.

Elucidamos abaixo fatores favoráveis, bem como os elementos em observação que permearam nossa análise e fundamentaram a nota atribuída.

Fatores Positivos

- A emitente tem objeto social bem definido, voltado ao auxílio na gestão da dívida pública gaúcha; não possui investimentos relevantes em coligadas e controladas, à exceção de uma pequena participação de 3,34% do capital total da Companhia Riograndense de Saneamento – CORSAN;
- As emissões realizadas pela CADIP têm se constituído em um conveniente instrumento alternativo de financiamento para a gestão da Secretaria da Fazenda, o que se retrata no compromisso com a pontualidade dos pagamentos nas nove emissões realizadas até o presente;
- A administração das finanças públicas no Brasil encontra-se respaldada pela Lei de Responsabilidade Fiscal que exige disciplina e eficiência e determina penalidades à má gestão dos recursos;
- O Estado do Rio Grande do Sul apresenta-se enquadrado no limite máximo de 60% na relação Despesa de Pessoal / Receita Corrente Líquida, inclusive o Poder Executivo com 39,85%, sendo o seu limite de 49%;
- Apesar do indicador Dívida Consolidada Líquida / Receita Corrente Líquida (1° Quadrimestre/06: 253,66%) encontrar-se acima do limite estabelecido para o período (248,49%), medidas corretivas vêm sendo tomadas no lado das receitas e das despesas, com vistas a se convergir gradualmente, até 2016, para o limite de 200% estipulado na Resolução 40/2001 do Senado Federal;
- Desde março de 2004, a União não vem bloqueando e/ou retendo as receitas próprias e de transferências do Estado e, no ano passado, após vários exercícios, acusou resultado primário positivo;
- No ano 2005, reportou um resultado primário positivo de R$ 572,13 milhões, o que, decorrido praticamente um ano do plano de ajustes patrocinado pelo governo, com a centralização tributária e maior eficiência na arrecadação e nos gastos, sinaliza para um novo estágio na gestão das finanças do Estado;
- A alocação de recursos das debêntures no Sistema Integrado de Administração de Caixa – SIAC e o pagamento dos recursos à CADIP pelo Tesouro encontram-se respaldados por Contrato de Repasse padrão, assinado entre as partes, e faz parte do cronograma financeiro da Secretaria da Fazenda;
- A Contadoria e Auditoria Geral do Estado – CAGE exerce a função de fiscalizadora do cumprimento das normas que regem o SIAC, conferindo maior segurança às emissões;
- A CADIP mantém seus recursos aplicados no SIAC, em seu nome, em conta corrente no Banrisul, instituição classificada pela Austin Rating na categoria A, o que significa baixo risco de crédito e de liquidação;
- Familiaridade e compromisso da administração da CADIP com emissões de debêntures, estando à frente de todas as emissões e em sintonia com as demais partes envolvidas no fluxo da captação e pagamento dos recursos, a despeito da transição dos governos que se sucederam;
- As projeções macroeconômicas para 2006 não apontam para uma queda acentuada do PIB brasileiro e gaúcho, em particular, ao ponto de levar a uma perda acentuada de arrecadação tributária.

Fatores em Observação

- A presente emissão não possui garantias reais da emissora por esta tratar-se de uma empresa sem atividade operacional; tampouco conta com qualquer outra instância e/ou de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos – FGC;
- A despeito dos esforços empreendidos pela administração, os indicadores de endividamento do Estado encontram-se ainda acima dos máximos permitidos pela Lei de Responsabilidade Fiscal, constata-se a presença de déficit nominal estrutural a ser equacionado no longo prazo com negociações envolvendo o governo do Estado e o Federal;

- O endividamento de longo prazo do governo gaúcho, renegociado com o governo federal, encontra-se atrelado ao IGP-DI, indexador este suscetível ao aumento dos índices de inflação, conforme sucedido em anos passados;
- Os pagamentos da dívida pública contemplados para 2006, 2007 e 2008 sensibilizarão a capacidade de pagamento do Estado, exigindo da administração adequado controle de liquidez e compromisso com a pontualidade dos pagamentos das debêntures no mercado;
- Embora seja atestado o compromisso das gestões com o mecanismo de financiamento via CADIP, as obrigações de juros e principal desta emissão dar-se-ão ao longo de um novo mandato, o que sensibiliza o risco político e o compromisso da próxima gestão com o pagamento das debêntures;
- Em se tratando de emissões com vencimentos mensais de juros e amortização, a ausência de um fundo de liquidez exige eficiência na programação financeira e compromisso com a pontualidade dos pagamentos;
- A presente emissão, bem como nas duas anteriores (8ª e 9ª), são indexadas à variação do DI, estando suscetíveis ao aumento das taxas de juros básicas da economia.

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.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: **www.austin.com.br**

® *Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.*