Relatório Analítico

Rating

A

Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

Data: 03/jul/2008
Validade: 31/mai/2009

Sobre o Rating

Perspectiva: Estável
Observação: -

Histórico:
Jun/07: Atribuição:A (estável)

Analistas:

José Mauro Ferraz Andrade
Tel.: 55 11 3377 0706
jose.ferraz@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

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião no dia 03 de julho de 2008, confirmou o *rating* **A**, com perspectiva **estável**, para a 11ª Emissão Pública de Debêntures da Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. – CADIP.

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 CADIP não é uma empresa operacional, sendo seu único objetivo social auxiliar ao Tesouro do Estado do Rio Grande do Sul, na administração da dívida pública estadual, 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.

A operação classificada corresponde a uma emissão de 130 mil debêntures, no valor nominal unitário de R$ 1.000,00 (um mil reais), perfazendo um total de R$ 130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais), na data de 15 de julho de 2007, com remuneração de 104% do CDI pagos mensalmente, em 24 parcelas, a partir do dia 15 de agosto de 2007, com vencimento para 15 de julho de 2009 e amortização em 22 parcelas, a partir de 15 de outubro de 2007. Trata-se de emissão subordinada, sem qualquer tipo de garantia atrelada à operação.

A classificação mantida para esta operação está fundamentada principalmente na importância da Emissora para o Governo do Estado do Rio Grande do Sul e no histórico dessa empresa no mercado.

A manutenção do *rating* reflete os diversos fatores de risco relacionados à atividade principal da CADIP e sua relação com o Estado, entre os quais destacam-se notadamente: i) a empresa não opera no mercado com a venda de produtos ou prestação de serviços a clientes, tendo como única função o auxílio na administração da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul; ii) em função de suas características, o pagamento das obrigações vincendas está condicionado unicamente ao cumprimento do cronograma de liberação de recursos por parte do Governo desse Estado; iii) apesar da melhoria dos indicadores de endividamento e redução no déficit, o Governo do Estado do Rio Grande do Sul encontra-se em uma situação financeira difícil, tendo promovido forte ajuste fiscal para o equilíbrio das contas públicas.

Por outro lado, a confirmação do *rating* reflete os fatores intrínsecos da CADIP, que contrabalançam os fatores anteriormente elucidados e que fundamentam a nota, entre os quais podem ser destacados: i) a CADIP exerce um papel de grande importância no auxílio à gestão da dívida pública do Estado do Rio Grande do Sul, funcionando como único elo que permite a este Estado captar recursos no mercado de capitais, a custos financeiros reduzidos. Este fator tem uma relevância intangível muito forte, visto que, uma vez que a empresa caia em situação irregular, do ponto de vista dos pagamentos das obrigações, o Estado do Rio Grande do Sul perde por completo esta fonte de recursos importante; ii) a

economia do Estado do Rio Grande do Sul apresentou forte expansão no ano de 2007, com perspectiva positiva para o ano de 2008, cujos resultados, juntamente com os esforços da gestão pública, vêm influenciando positivamente na arrecadação do governo do Estado, criando melhores condições para redução dos níveis de endividamento. Em 2007, o Governo do Estado conseguiu aumentar a arrecadação e reduzir custos, gerando superávit primário. Houve também redução da relação do estoque de dívidas com o PIB. Porém, dentre as exigências da lei de responsabilidade fiscal, o Estado ainda não cumpriu o limite máximo estabelecido para a relação dívida consolidada líquida sobre receita corrente líquida, que se manteve estável nos dois últimos anos; iii) a empresa vem honrando todos os pagamentos das debêntures emitidas pontualmente desde a primeira emissão, sendo estas, em alguns casos, pagas antecipadamente. A CADIP já fez 11 emissões de debêntures: com 9 emissões quitadas integralmente; a décima a ser quitada até 15 de novembro de 2008; e a décima primeira, à qual se refere este relatório, vencendo em 15 de julho de 2009. Dessa forma, como já mencionado, a inserção da empresa no mercado de capitais, em especial por meio das emissões públicas que efetuou, tem sido bem sucedida, em decorrência da implantação de um programa operacional estrategicamente voltado para esse fim, com observância das regras de boa prática ditadas por esse setor econômico.

Com relação à análise dos fundamentos econômico-financeiros, deve-se considerar que a CADIP não é uma empresa operacional, possuindo apenas receitas e despesas financeiras, e seu único propósito é auxiliar na administração da dívida do Estado do Rio Grande do Sul. Dessa forma, seria irrelevante a análise de resultados, visto que a garantia dos pagamentos pontuais de suas emissões de debêntures, na maioria dos casos, é dependente da disponibilização dos recursos por parte do Estado. É importante ressaltar porém, que conforme demonstrativos de março de 2008, a CADIP apresenta-se pouco alavancada, com Patrimônio Líquido (PL) de R$ 291 milhões e endividamento total de R$ 114.984 mil (46,66% do total do PL), sendo R$ 73.625 mil no curto prazo (64,03% do endividamento total). Do total de recursos à disposição da CADIP (R$ 361.425 mil aplicado em ativos), R$ 245.234 mil estão investidos em ações da CORSAN (Companhia Riograndense de Saneamento) e quase todo o restante está aplicado no SIAC. A CORSAN é uma empresa com PL de R$ 624.303 mil e que no ano de 2006 lucrou R$ 62.056 mil. Isso constitui fator positivo para a CADIP, visto que, apesar de esta não ter uma atividade operacional, possui um valor bem superior à dívida atual, R$ 114.984 mil referentes a 10ª e 11ª emissões de debêntures, em ações de empresa que opera no mercado, com resultado positivo e que possui PL elevado.

A perspectiva estável do *rating* traduz a opinião desta agência de que as variáveis econômicas que poderiam influenciar o desempenho do Estado do Rio Grande do Sul tendem a permanecer estáveis para os próximos anos. Também incorpora o forte ajuste fiscal que vem sendo implantado pelo governo do Estado, reforçando a preocupação da atual gestão em sanear as contas e as perspectivas para continuidade do crescimento da economia nos próximos anos, o que influencia positivamente nas receitas do governo e capacidade de pagamento das dívidas.

CARACTERÍSTICAS DA 11ª EMISSÃO

Emissora:	Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. – CADIP;
Coordenador:	BANRISUL;
Agente fiduciário	Pavarini Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários 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:	Décima Primeira / Única;
Data de emissão:	15 de julho de 2007;
Data de vencimento:	15 de julho de 2009;
Prazo:	24 meses;

Período de Distribuição 02/08/2007 à 29/01/2008;
Quantidade de títulos: 130.000;
Valor nominal unitário: R$ 1.000,00 na data da emissão;
Montante da emissão: R$ 130 milhões na data da emissão.

VALOR DOS PAGAMENTOS REALIZADOS / PROGRAMADOS PARA CADA TÍTULO

Data	Amortização		Juros		Status
	Parcela	Valor Amortização		Saldo Devido	
15/8/2007	-	-	1/24	9,88533	Pago
17/9/2007	-	-	2/24	9,77242	Pago
15/10/2007	1/22	45,55	3/24	8,29116	Pago
16/11/2007	2/22	45,45	4/24	9,17314	Pago
17/12/2007	3/22	45,45	5/24	8,33879	Pago
15/1/2008	4/22	45,45	6/24	7,15565	Pago
15/2/2008	5/22	45,45	7/24	7,48714	Pago
17/3/2008	6/22	45,45	8/24	7,06656	Pago
15/4/2008	7/22	45,45	9/24	6,35148	Pago
15/5/2008	8/22	45,45	10/24	6,16767	Pago
16/6/2008	9/22	45,45	11/24	6,13753	Pago
15/7/2008	10/22	45,45	12/24	-	-
15/8/2008	11/22	45,45	13/24	-	-
15/9/2008	12/22	45,45	14/24	-	-
15/10/2008	13/22	45,45	15/24	-	-
17/11/2008	14/22	45,45	16/24	-	-
15/12/2008	15/22	45,45	17/24	-	-
15/1/2009	16/22	45,45	18/24	-	-
16/2/2009	17/22	45,45	19/24	-	-
16/3/2009	18/22	45,45	20/24	-	-
15/4/2009	19/22	45,45	21/24	-	-
15/5/2009	20/22	45,45	22/24	-	-
15/6/2009	21/22	45,45	23/24	-	-
15/7/2009	22/22	45,45	24/24	-	-

(*) O próximo pagamento de juros e amortização será em 15 de julho de 2007. A classificação ora confirmada condiciona-se à pontualidade dos pagamentos.

Classificação da Austin Rating

Obrigações de Longo Prazo

Grau de Investimento

AAA Obrigações protegidas por excepcionais margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas sendo consideradas como a melhor qualidade de crédito. A capacidade de pagamento é extremamente forte. O risco de crédito é quase nulo.

AA Obrigações protegidas por ótimas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias sólidas. A capacidade de pagamento é muito forte. O risco de crédito é muito baixo.

A Obrigações protegidas por elevadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é forte. O risco de crédito é baixo.

BBB Obrigações protegidas por boas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias seguras. A capacidade de pagamento é adequada. O risco de crédito é moderado.

Grau Especulativo

BB Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias moderadas e apresentam menor probabilidade de *default* entre os títulos com grau especulativo. A capacidade de pagamento é fraca. O risco de crédito é relevante.

B Obrigações protegidas por moderadas margens de cobertura para o pagamento de juros e principal. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é muito fraca. O risco de crédito é Alto.

CCC Obrigações pouco protegidas pelas circunstâncias operacionais desfavoráveis da instituição. Obrigações suportadas por garantias fracas. A capacidade de pagamento é extremamente fraca. O risco de crédito é muito alto.

CC, C Obrigações desprotegidas pelas circunstâncias operacionais negativas da instituição. Obrigações não suportadas por garantias. Existe uma grande incerteza quanto ao pagamento dos juros e principal. O risco de crédito é extremamente alto.

D Pagamento em situação de *Default*.

A escala de rating de crédito de longo prazo prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e – (menos) entre as categorias AA e B. Estes diferenciadores servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias 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.*