

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: 22/jan/2009

Validade: 31/dez/2009

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 22 de janeiro de 2009, rebaixou de A para **A-** ("A menos"), com perspectiva **estável**, o *rating* da 3ª Emissão de Debêntures da Concessionária da Rodovia Osório-Porto Alegre S.A. – Concepa. Esta classificação é válida para uma operação com a estrutura e as características apresentadas no item "Características da Emissão".

A Concepa, conforme seu estatuto social, tem por objeto a exploração, com exclusividade, sob o regime legal de concessão, da Rodovia BR 290/RS, no trecho Osório – Porto Alegre, entroncamento BR-116 (entrada para Guaíba) e dos respectivos acessos, num trecho de 121 km, realizando inclusive a recuperação, manutenção, monitoramento e operacionalização da rodovia por um período de 20 anos, com possibilidade de prorrogação para mais 20, a partir de 4 de julho de 1997. A companhia é controlada pela Triunfo Participações e Investimentos S/A, que por sua vez, detém investimentos relevantes em outras concessões rodoviárias, geradoras de energia, estacionamentos e porto.

A 3ª emissão de Debêntures da Concepa consiste em uma emissão no valor de R\$ 20 milhões (vinte milhões de reais), compreendendo 20 mil títulos de R\$ 1 mil (um mil reais) cada, pagando juros mensais equivalentes à taxa anual de 10,5% e tem seu valor de face corrigido a cada ciclo de um ano, respeitando a variação do IGP-M no período. Os títulos foram emitidos com regra de amortização parcelada, sendo 50% do valor de face corrigido a ser amortizado em 01 de abril de 2009 e os outros 50% em 01 de abril de 2010.

Este lançamento de debêntures constituiu operação de financiamento dentro da equação de fundos da empresa, visando à captação de recursos de longo prazo, para a execução de obras na rodovia sob concessão. Os recursos provenientes dessa emissão propiciaram reforço do caixa e concretização dos investimentos. Estes encontram-se diretamente relacionados com o objeto social da Concepa, qual seja, melhorias na BR-290, realizadas em 2005, segundo os montantes que haviam sido planejados.

O *rating* atribuído se baseou nas metodologias de classificação de emissão de Debêntures e de risco corporativo da Austin. O rebaixamento da classificação fundamenta-se principalmente no desempenho da empresa, que vem operando com elevado prejuízo acumulado, considerando os dados referentes aos demonstrativos apresentados no final deste relatório, bem como a dificuldade em cumprir com a formação do fundo de reservas para amortização da primeira parcela do principal, em conformidade com a estrutura da operação expressa nas Debêntures. Esperava-se que, após o volume de investimentos já efetuados, a empresa passasse a apresentar resultados positivos, o que não vem se concretizando. Também, não nos foi apresentada uma explicação mais detalhada sobre os motivos que levaram a empresa a apresentar estas dificuldades. As principais informações financeiras utilizadas para a elaboração deste relatório foram obtidas no site da CVM, enquanto as informações quanto à evolução da operação, com destaque para o cumprimento das obrigações expressas nas Debêntures, foram obtidas por meio de consulta ao Agente Fiduciário da operação, a Oliveira Trust D.T.V.M.

O *rating* continua refletindo os fatores qualitativos intrínsecos à Concepa, ao setor onde atua e à exposição ao cenário, cuja importância, contribui para se estimar sua trajetória futura de

Analistas:

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

Maurício Bassi
Tel.: 55 11 3377 0709
mauricio.bassi@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

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA

desempenho esperado, podendo se destacar: i) aumento contínuo e estável da arrecadação da empresa, apesar das oscilações sazonais no ano; ii) a empresa não sofre concorrência direta significativa por se tratar de uma concessão, cuja continuidade do contrato depende do cumprimento das condições pré-estabelecidas inicialmente. Assim, a empresa vem realizando investimentos na recuperação, manutenção e melhoria da rodovia como forma de cumprimento do contrato firmado na concessão e eliminação dos riscos de interferências governamentais; iii) apesar dos riscos políticos e regulatórios iminentes, o programa de concessão de rodovias, bem como outros programas envolvendo parcerias públicas e privadas, vem se consolidando no Brasil. Isto porque os governos vêm adotando uma postura diferente frente aos investimentos privados, cumprindo os contratos firmados, e a legislação tem se consolidado para proteger os interesses mútuos e garantir o cumprimento destes contratos firmados; iv) a análise financeira da empresa foi realizada com base em demonstrações financeiras auditadas, conferindo maior credibilidade aos números apresentados.

O rebaixamento do *rating* leva em consideração a evolução dos fundamentos econômico-financeiros da Concepa. A empresa apresentou crescimento no seu endividamento total e continua apresentando resultados negativos, mesmo após a realização dos investimentos mais relevantes. Os principais aspectos financeiros incorporados no *rating* da Concepa, levando em consideração os demonstrativos referentes às posições dez/05, dez/06, dez/07 e set/08, foram: (i) com relação à estrutura de capital, a Concepa apresentou crescimento no endividamento, ao longo dos últimos anos analisados. O endividamento de curto prazo ficou em R\$ 45.090 mil (0,62 vez o PL), R\$ 50.715 mil (0,77 vez o PL), R\$ 19.830 mil (0,11 vez o PL), R\$ 32.730 mil (0,19 vez o PL) e o endividamento total foi de R\$ 115.145 mil (1,58 vez o PL), R\$ 130.340 mil (1,97 vez o PL), R\$ 188.259 mil (1,08 vez o PL), R\$ 183.168 mil (1,07 vez o PL) para as posições analisadas, respectivamente. Deve-se observar que o principal motivo dos indicadores de endividamento terem aumentado deveu-se principalmente à necessidade da empresa em investir na rodovia, como forma de cumprir o contrato de concessão; (ii) o endividamento oneroso também apresentou crescimento nos últimos anos, em decorrência principalmente dos investimentos realizados. A dívida onerosa ficou R\$ 87.635 mil em dez/05 (1,20 vez o PL e crescendo em 4,65%), R\$ 106.949 mil em dez/06 (1,62 vez o PL e crescendo em 22,03%), R\$ 108.306 mil em dez/07 (0,62 vez o PL e crescendo em 1,27%) e R\$ 109.184 mil em set/08 (0,26 vez o PL e crescendo em 0,81%), apresentando um crescimento total de 24,59%, quando se comparam as posições de set/08 com dez/05. Como pode ser observado, apesar do aumento total das dívidas, houve uma redução significativa nas relações de dívidas e PL, por causa do aumento no valor contábil desta última conta. Porém, este grande aumento do PL se deu principalmente pelo elevado aumento no valor registrado na conta reserva de reavaliação e, em menor proporção, pelo aporte de capital. Ou seja, a melhoria na relação dívida / PL não ocorreu por causa dos resultados gerados pela atividade da Concepa e sim por avaliação do patrimônio e oferta de novas ações.

Com relação ao desempenho, a Concepa vem apresentando receitas crescentes, porém os resultados operacionais e líquidos não estão acompanhando a evolução do faturamento, de forma que: (i) as receitas da Concepa ficaram em R\$ 76.919 mil em 2005, R\$ 91.064 mil em 2006 (aumento de 18,39%), R\$ 103.329 mil em 2007 (aumento de 13,47%) e R\$ 84.864 mil de janeiro a setembro de 2008 (82,12% de todo o faturamento de 2008), tendo um aumento total na receita de 34,33%, considerando o ano de 2007 com 2005; (ii) apesar dos resultados positivos em dois exercícios, a Concepa vem operando com elevados prejuízos, ficando os lucros da empresa em R\$ 1.578 mil em 2005, R\$ 8.780 mil negativos em 2006, R\$ 118 mil em 2007 e R\$ 4.593 mil negativos de janeiro a setembro de 2008. Um fator que vem contribuindo para a baixa rentabilidade ou rentabilidade negativa são as elevadas despesas financeiras, em razão do maior nível de endividamento. As margens líquidas ficaram em 2,24%, 10,48% negativa, 0,12% e 5,89% negativa, respectivamente, para os anos considerados; (iii) a Concepa vem apresentando um índice de cobertura de juros (EBIT / Juros) estável, porém menor que um ao longo do período analisado, indicando que o resultado operacional vem sendo insuficiente para cobrir juros. O índice (EBIT / Juros) ficou em 0,83 vez em 2005, 0,52 vez em 2006, 0,95 vez em 2007 e 0,58 vez no período de janeiro a setembro de 2008.

Como conclusão geral, observa-se que a Concepa tem apresentado crescimento nas receitas, porém o resultado líquido oscila ao longo dos anos, acumulando prejuízos nos últimos anos em razão principalmente das despesas financeiras, que aumentaram por causa do aumento do endividamento. É importante observar que a Concepa,

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA

apesar do aumento do endividamento, necessário para o investimento em suas atividades como forma de cumprir o contrato de concessão, tem a maior parte destas dívidas, cerca de 85%, vencendo no longo prazo. A presente emissão analisada, como outras já realizadas, contribuiu para cumprir as exigências de investimento do contrato de concessão e alongamento do perfil da dívida. Deve-se ressaltar também que o elevado prejuízo apresentado em 2006 é conseqüência de despesas e custos referentes a problemas no relacionamento entre a Concepa e o Consórcio Construtor TRS, que provocou o lançamento de despesas financeiras e custos de exercícios anteriores no exercício de 2006. Porém, mesmo sem a necessidade de arcar com esta pendência registrada em 2006, a Concepa operou com resultados reduzidos ou mesmo negativos nos dois períodos subseqüentes a este ano, 2007 e janeiro a setembro de 2008. Como a Concepa já havia realizado os investimentos mais expressivos e não havia pendências como a registrada no ano de 2006, esperavam-se resultados melhores que os apresentados neste dois últimos períodos considerados na análise. Mesmo com a piora de alguns índices que refletem o resultado da empresa e com base nas informações prestadas, espera-se ainda que a empresa apresente no futuro uma melhora de desempenho, visto que as despesas com manutenção da rodovia tendem a se reduzir mais ainda, já que os investimentos mais significantes foram realizados. Destaca-se também que não foi possível realizar uma análise mais aprofundada sobre a expectativa de desempenho futuro por falta de informações sobre as projeções do Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultado, Fluxo de Caixa e premissas para elaboração destas projeções. A ausência destas informações impossibilita conhecer as expectativas da Concepa para o futuro e a aderência dessas projeções com relação à realidade do cenário atual e suas expectativas.

Os recursos provenientes dessa emissão (Debêntures no valor de R\$ 20 milhões) propiciaram reforço do caixa, necessário à concretização dos investimentos, que encontram-se diretamente relacionados ao objeto social da Concepa, qual seja em melhorias na BR-290, realizadas em 2005, segundo os montantes planejados. O fluxo de investimentos previstos no contrato de concessão, após oito anos de seu início, foi praticamente concretizado em 2005. O maior volume de investimentos ocorreu no período de 1997 a 2005, e a empresa, caso julgasse necessário, poderia efetuar novos gastos. A Austin esperava que a empresa já começasse a gerar resultados positivos com volume de recursos necessários para cumprir, sem maiores dificuldades, a formação do fundo de reservas para a amortização do principal

Além dos fundamentos da Concepa, o *rating* atribuído leva em consideração a estrutura envolvida na emissão, que envolve o compromisso de formação de fundo de reservas mensal para pagamento de juros, desde o início da operação, e formação de fundo de reserva mensal, para amortização do principal, constituído a partir do quadragésimo oitavo mês. A Austin também considera o cumprimento dos compromissos expressos na estrutura da operação por parte da empresa. Para o cumprimento da formação do fundo de reserva, foi celebrado Instrumento Particular de Prestação de Serviços Bancários e Reservas de Meios de Pagamento, do qual fazem parte o Agente Fiduciário, a Concepa e o Banco Bradesco. As reservas são constituídas em conta corrente específica, denominada conta reserva. A arrecadação dos pedágios é centralizada nessa conta corrente, denominada conta principal, e desta conta principal parte da receita, conforme definido na escritura de emissão, é transferida para a conta reserva, reduzindo o risco quando da formação do fundo. Conforme parecer do Agente Fiduciário (Oliveira Trust D.T.V.M), a Concepa não estava cumprindo com o cronograma de formação do fundo de reservas para a amortização da primeira parcela, que deverá ocorrer em abril de 2009. Em 18/11/2008, o limite mínimo da conta reserva de amortização deveria ser R\$ 9.047.839,44 (nove milhões, quarenta e sete mil, oitocentos e trinta e nove reais e quarenta e quatro centavos) e os recursos depositados pela Concepa na conta somavam R\$ 5.773.238,13 (cinco milhões, setecentos e setenta e três mil, duzentos e trinta e oito reais e treze centavos). Assim, o Agente Fiduciário notificou o Banco Bradesco, que passou a reter 25% da receita diária da Concepa com os pedágios, a fim de garantir o cumprimento da formação do fundo de reservas, que deveria ser de R\$ 10.178.819,38 (dez milhões, cento e setenta e oito mil, oitocentos e dezenove reais e trinta e oito centavos). Com essa atitude, houve a normalização da formação do fundo de reservas no início de janeiro, em conformidade com o cronograma esperado. Pela dificuldade apresentada pela Concepa na formação espontânea do fundo de reservas de amortização do principal, aliada ao seu baixo desempenho financeiro e aumento da alavancagem, a Austin entende que o perfil de risco da emitente se deteriorou o que é condizente com a classificação **A-** ("A menos").

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA

A perspectiva estável do *rating* traduz a opinião desta agência de que a Concepa continue honrando os compromissos, não sendo identificada variável do ambiente interno ou externo da empresa que possa inviabilizar a continuidade e normalidade das operações. A probabilidade de insuficiência de recursos para o pagamento das obrigações ainda é considerada baixa. A perspectiva estável também considera que para os próximos anos a Concepa terá custos de prestação de serviços em relação à receita líquida menores, em função da menor necessidade de gastos na manutenção da rodovia, bem como a redução nas despesas financeiras e uma pequena redução nos custos de prestação de serviços. A Austin continuará monitorando a Concepa e poderá alterar a classificação atual, caso as expectativas de melhora não se concretizem e haja piora em seu desempenho econômico-financeiro.

CARACTERÍSTICAS DA 3ª EMISSÃO

Refere-se à 3ª Emissão de Debêntures – Série Única, no valor de R\$ 20 milhões, compreendendo 20 mil títulos de R\$ 1.000 cada, cujo valor de face tem como data base 01 de abril de 2004. Os títulos pagam juros mensais equivalentes à taxa de 10,5% anual, com valor de face corrigido a cada ano, de acordo com a variação do índice IGP-M no período. A amortização dos títulos será em duas parcelas, com o valor corrigido até a data efetiva do pagamento, ou seja, 01 de abril de 2009 e 01 de abril de 2010. A 3ª Emissão de Debêntures – Série Única tem as seguintes características:

Data da emissão:	1º de abril de 2004;
Data de Vencimento:	1º de abril de 2010;
Valor total da emissão:	R\$ 20 milhões;
Valor nominal unitário:	R\$ 1.000,00;
Quantidade de debêntures:	20 mil;
Série:	Única;
Forma:	Escritural;
Garantias:	Subordinada;
Classe:	Simplex;
Início de rendimento:	A partir da data de emissão;
Pagamento das obrigações:	Duas parcelas anuais, conforme abaixo;
Período de carência:	5 anos, a contar da data de emissão (01 de abril de 2004);
Fundo de reserva:	Parcela fixa provisionada até atingir parcela de juros proporcional ao total de debêntures em circulação;
Fundo de reserva para amortizações:	Constituída a partir do quadragésimo oitavo mês;
Repactuação:	Não há;
Juros:	Pagamento mensal, à taxa equivalente anual de 10,50% sobre o valor de face ajustado;
Amortização:	

Data	Parcela	Amortização
01 de abril de 2009	1ª	50 %
01 de abril de 2010	2ª	50 %

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA

Participantes

Emissora:	Concessionária Osório – Porto Alegre S.A - Concepa;
Agente Fiduciário:	Oliveira Trust D.T.V.M.;
Mandatário:	Banco Itaú S.A.;
Administrador da Conta Reserva:	Banco Bradesco S.A.;
Auditor Externo:	Deloitte Touche Tohmatsu.

A EMITENTE

A Concepa, conforme seu estatuto social, tem por objeto a exploração, com exclusividade, sob o regime legal de concessão, da Rodovia BR 290/RS, no trecho Osório – Porto Alegre, entroncamento BR-116 (entrada para Guaíba) e dos respectivos acessos, realizando inclusive a recuperação, manutenção, monitoramento e operacionalização da rodovia. O período da concessão celebrado com o Departamento Nacional de Estradas de Rodagem - DNER, atualmente substituído pela Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT, foi fixado em 20 anos a partir de 4 de julho de 1997 e a extensão do trecho concedido foi de 112,3 km. Em 25 de outubro de 2005 foi celebrado um aditivo ao contrato de concessão, incorporando à administração da Concepa, um trecho adicional de 8,7 km, cuja extensão aumenta de 112,3 km para 121,0 km – iniciam no km 291,2, encerrando no km 299,9 da BR-116, que iniciou-se com obras de recuperação, ampliação e modernização. Considerando-se que ao longo do ano de 2005 nos 121,0 km de concessão, foram investidos R\$ 31,1 milhões em obras. Os recursos aplicados na concessão são oriundos de receitas de pedágio, aportes de capital dos acionistas e financiamentos de curto e longo prazos, obtidos junto a credores e fornecedores. A possibilidade de prorrogação por mais 20 anos consta do contrato de concessão. De acordo com o contrato, a Concepa assumiu a administração da rodovia com a previsão de realizar altos investimentos nos primeiros oito anos. Os investimentos estão sendo financiados pelas receitas de pedágio (recebíveis à vista), financiamentos de curto e longo prazo e aporte de capital dos acionistas.

O controle acionário da Concepa encontra-se dividido entre as empresas Triunfo Participações e Investimentos S.A. (70% do capital total) e SBS Engenharia e Construções (30%). Além da Concepa, a Triunfo Participações e Investimentos S.A. participa nas seguintes concessionárias: Cia. de Concessão Rodoviária de Juiz de Fora – Rio (Concer) com 62,5% de participação; Empresa Concessionária de Rodovias do Norte S.A. (Econorte) com 50%; Estacionamentos Cinelândia S.A. (Cinelândia) com 20%; Portonave S.A. Terminais Portuários de Navegantes (Portonave) com 20,0%; Rio Verde Energia S.A. (Rio Verde) com 99,9%; Participação e Empreendimentos República S.A. (Persa) com 50% de participação; e Empresa Concessionária de Rodovias do Vale do Itajaí S.A. (Ecovale) com 52,5% de participação

A arrecadação é feita em três praças: nos municípios de Santo Antônio da Patrulha e Eldorado do Sul, onde a cobrança é unidirecional e, em Gravataí, bidirecional. São utilizadas as modalidades manual e automática com o uso de chip do sistema auto expresso. As três praças estão interligadas *on line* com a administração da concessionária, proporcionando maior eficiência na fiscalização e consolidação dos dados da arrecadação. As tarifas de pedágio são definidas pelo Governo Federal.

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA
TABELA I – INDICADORES FINANCEIROS

Indicadores de Desempenho	dez/05	dez/06	dez/07	set/08
Liquidez Corrente	0,12	0,23	1,08	0,51
Liquidez Imediata	0,03	0,04	0,79	0,31
Liquidez Seca	0,12	0,23	1,08	0,51
Rentabilidade do PL (%)	2,16	(13,30)	0,07	-
Margem Operacional I EBIT(%)	23,51	19,24	25,10	14,00
Margem Operacional II (%)	(1,71)	(16,03)	0,14	(8,68)
Margem Líquida (%)	2,24	(10,48)	0,12	(5,89)
Dívida Total/ EBIT	6,97	8,09	8,02	-
Dívida Líquida/ EBIT	6,88	7,96	7,36	-
Passivo Circulante/EBIT	2,73	3,15	0,83	-
EBIT/Juros	0,83	0,52	0,95	0,58

TABELA II – BALANÇO PATRIMONIAL (R\$ mil)

ATIVO	dez/05	dez/06	dez/07	set/08
ATIVO CIRCULANTE	5.261,00	11.789,00	21.362,00	16.531,00
Disponível	1.372,00	1.981,00	15.631,00	3.196,00
Aplicações Financeiras	159,00	119,00	102,00	6.875,00
Duplicatas a Receber / Clientes	750,00	1.257,00	1.988,00	2.044,00
Impostos a Recuperar	1.179,00	1.987,00	1.747,00	2.347,00
Adiantamento Fornec / Importação	-	3.728,00	-	41,00
Despesas Antecipadas	1.763,00	2.603,00	1.850,00	2.007,00
Outros Operacionais - CP	-	31,00	28,00	21,00
Outros Realizáveis - CP	38,00	83,00	16,00	-
REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	4.741,00	9.716,00	8.386,00	5.965,00
Imposto de Renda / Contr Social-LP	-	-	2.635,00	1.478,00
Outros Realizáveis - LP	4.741,00	9.716,00	5.751,00	4.487,00
PERMANENTE	178.231,00	174.843,00	336.318,00	333.868,00
IMOBILIZADO	177.956,00	174.835,00	336.318,00	333.868,00
Máquinas e Equipamentos	7.280,00	7.463,00	7.647,00	7.883,00
Veículos	-	-	2.929,00	2.965,00
Imóveis	6.181,00	6.196,00	6.196,00	6.458,00
Outros Imobilizados	241.995,00	260.210,00	441.098,00	466.592,00
(-) Depreciação Acumulada	(77.500,00)	(99.034,00)	(121.552,00)	(150.030,00)
DIFERIDO	275,00	8,00	-	-
ATIVO TOTAL	188.233,00	196.348,00	366.066,00	356.364,00

CONCESSIONÁRIA DA RODOVIA OSÓRIO-PORTO ALEGRE S/A - CONCEPA

PASSIVO	dez/05	dez/06	dez/07	set/08
PASSIVO CIRCULANTE	45.090,00	50.715,00	19.830,00	32.730,00
Fornecedores	5.048,00	3.875,00	5.392,00	3.636,00
Empréstimo - Moeda Nacional	10.831,00	17.517,00	8.409,00	1.433,00
Debêntures	25.992,00	27.073,00	156,00	13.451,00
Adiantamento de Clientes	606,00	576,00	549,00	547,00
Débito Controlada / Coligada - CP	50,00	104,00	3.141,00	1.548,00
Salários e Contribuições	935,00	534,00	427,00	567,00
Imposto de Renda / Contr Social-CP	1.237,00	1.033,00	1.752,00	9.895,00
Dividendos e Participações	375,00	-	-	1.533,00
Outras Exigibilidades - CP	16,00	3,00	4,00	120,00
EXIGÍVEL A LONGO PRAZO	70.055,00	79.625,00	171.691,00	153.232,00
Empréstimos - Moeda Nacional - LP	5.053,00	39.322,00	40.207,00	42.787,00
Debêntures - LP	45.759,00	23.037,00	59.534,00	51.513,00
Outras Exigibilidades - LP	19.243,00	17.266,00	68.688,00	56.138,00
Resultado Exercícios Futuros	-	-	3.262,00	2.794,00
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	73.088,00	66.008,00	174.545,00	170.402,00
Capital Realizado	34.124,00	38.024,00	41.624,00	46.674,00
Reservas de Capital	74,00	74,00	74,00	74,00
Reservas de Reavaliação	36.575,00	33.145,00	133.089,00	121.104,00
Reservas de Lucro	2.315,00	12,00	12,00	12,00
Lucros Acumulados	-	(5.247,00)	(254,00)	2.538,00
PASSIVO TOTAL	188.233,00	196.348,00	366.066,00	356.364,00

TABELA III – DRE (R\$ mil)

Demonstração de Resultado	dez/05	dez/06	dez/07	set/08
RECEITAS BRUTAS	76.919,00	91.064,00	103.329,00	84.864,00
(-) Deduções	(6.622,00)	(7.257,00)	(8.149,00)	(6.938,00)
RECEITA LÍQUIDA	70.297,00	83.807,00	95.180,00	77.926,00
(-) Custo Vendas / Serviços	(46.718,00)	(59.992,00)	(61.525,00)	(59.064,00)
RESULTADO BRUTO	23.579,00	23.815,00	33.655,00	18.862,00
(-) Despesas Administrativas	(8.270,00)	(7.956,00)	(9.954,00)	(7.953,00)
RESULTADO DA ATIVIDADE	15.309,00	15.859,00	23.701,00	10.909,00
(-) Outras Despesas Operacionais	-	(940,00)	-	-
(+) Outras Receitas Operacionais	1.220,00	1.202,00	192,00	-
RESULTADO OPERACIONAL I (EBIT)	16.529,00	16.121,00	23.893,00	10.909,00
(-) Despesas Financeiras	(19.834,00)	(31.032,00)	(25.144,00)	(18.657,00)
(+) Receitas Financeiras	2.105,00	1.480,00	1.384,00	983,00
RESULTADO OPERACIONAL II	(1.200,00)	(13.431,00)	133,00	(6.765,00)
(+) Receita não Operacional	52,00	49,00	64,00	28,00
(-) Despesa não Operacional	-	(1,00)	-	-
RESULTADO ANTES IR	(1.148,00)	(13.383,00)	197,00	(6.737,00)
(-) Provisão IR / Contr Social	2.726,00	4.603,00	(79,00)	2.144,00
RESULTADO LÍQUIDO	1.578,00	(8.780,00)	118,00	(4.593,00)

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.