



Concessionária da Rodovia Osório - Porto Alegre S.A.

Relatório de Monitoramento
de Risco Corporativo
e da 3ª Emissão de Debêntures Simples

Classe de Risco

Junho, 2007

BB^{SR}
ESCALA GLOBAL

brA-
EQUIVALÊNCIA

A obrigação permanecerá sob contínuo monitoramento. A SR Rating poderá alterar Nota e relatório nesse período, sem aviso prévio. Consulte o site da SR (www.srrating.com.br) para atualizar informações. Lá também, o investidor poderá consultar definição e metodologia da nota global e da sua equivalência "br". O horizonte das obrigações de "longo prazo" é de até cinco anos; das de "curto prazo", até um ano.

O Comitê Executivo de Classificação da SR Rating reafirma a nota "**brA-**" (A menos), na escala brasileira desta Agência Classificadora, decorrente da nota global para "**BB^{SR}**" (duplo B simples), também aqui atribuída, denotando **padrão de garantias adequadas** apresentadas pela da Concessionária da Rodovia Osório – Porto Alegre S.A. (Concepa) no cotejo com outros riscos de crédito locais.

As notas ora atribuídas à Concessionária da Rodovia Osório – Porto Alegre S.A. (Concepa) fundamentam-se, em suma, na boa localização das rodovias sob

concessão, a qual liga Porto Alegre ao litoral gaúcho e, serve de rota de escoamento dos produtos que circulam no Mercosul. Igualmente ressalta-se a presença de acionistas controladores com grande experiência no setor de construção pesada, destacando-se a TPI, uma empresa brasileira de grande importância no setor de infra-estrutura, com participação em empresas atuantes na exploração de serviços públicos nos segmentos rodoviário, portuário e de geração de energia elétrica.

Além disso, foram considerados como aspectos fundamentais da nota a expectativa de crescentes

Comitê de Classificação da SR Rating
Diretor: José Valter Martins de Almeida
valter@srrating.com.br

Data de publicação: 18/06/2007
Monitoramento: até maio de 2008
Relatório Inicial em: 19/04/2005

Contato: Robson Makoto Sato
email: robson@srrating.com.br
Telefone: +55 11 5505 1080

Uma classificação SR Rating constitui opinião independente sobre a segurança da obrigação em análise, não representando, em qualquer hipótese, sugestão ou recomendação de compra ou venda. Todos os tipos de obrigação, mesmo quando classificados na categoria de investimento de baixo risco, envolvem um certo nível de exposição ao *default*. Decisões de compra e venda dependerão sempre do cotejo entre risco e retorno esperados pelo próprio investidor. A presente classificação buscou avaliar exclusivamente o risco de *default* da obrigação, segundo confiáveis fontes de informação disponíveis. A SR Rating não assume qualquer responsabilidade civil ou penal por eventuais erros de avaliação atuais ou mudanças supervenientes, ou ainda, por frustração do retorno financeiro esperado.

SR RATING • AGÊNCIA BRASILEIRA • PADRÃO GLOBAL

NÃO AUTORIZADA A REPRODUÇÃO INTEGRAL OU PARCIAL POR QUALQUER MEIO

fluxos de caixa projetados sobre bases conservadoras.

Entretanto devem-se ressaltar aspectos da operação que estarão em atenta observação por essa agência classificadora. Tal como, a dependência do setor de concessão de rodovias em relação ao cenário macroeconômico, o qual reflete diretamente na atividade econômica nacional e indiretamente sobre o tráfego rodoviário. Também permanece em observação a instabilidade do volume de tráfego de veículos na rodovia com queda de 1,06% de 2004 para 2005, e elevação de 3,03% de 2005 para 2006, atingindo o total de 14,84 milhões de veículos passantes no ano.

Além disso, resalta-se a presença da rodovia Estadual RS-30 como rota alternativa aos usuários da Concepa, e os riscos políticos residuais, causado pelas possíveis intervenções do poder concedente, ou de agentes reguladores nas atividades da empresa.

Ainda destaca-se que, em 2006, a Concepa incorreu em prejuízo da ordem de R\$ 8,32 milhões, fortemente impactado por uma contingência referente a uma disputa judicial com o Consorcio Construtor TRS em que este pleiteou o ressarcimento de perdas patrimoniais da ordem de R\$ 12,62 milhões.

Emissão de Debêntures

Em sua 3ª emissão pública de debêntures, a Concepa emitiu, em 01/04/2004, 20.000 (vinte mil) debêntures subordinadas escriturais, com valor nominal unitário na data da emissão de R\$ 1.000,00, não conversíveis em ações. A emissão foi em uma única série, com valor de R\$ 20,00 milhões e seu o prazo final é datado para 01/04/2010.

A emissão foi feita a fim de reforçar a capacidade de investimento e de capital de giro da Emissora, necessário para a realização de investimentos relacionados diretamente ao objeto da companhia.

A amortização está prevista para ocorrer em duas parcelas, sendo 50% do valor nominal pago em 1º de abril de 2009 e, os outros 50%, na data de vencimento. As debêntures são remuneradas em 0,835516%, desde a data de emissão até a data do seu efetivo pagamento, incidente sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, atualizado seguindo a variação acumulada do Índice Geral de Preços do Mercado da FGV (IGP-M).

Enquanto existirem debêntures em circulação, a emissora obriga-se a manter junto ao Banco Bradesco, ou em outra instituição financeira aprovada previamente pelo Agente Fiduciário, uma Conta de Reserva de Juros a partir da data da emissão, e uma Conta de Reserva de Amortização a partir de 1º de abril de 2008, as quais serão utilizadas para a segregação e acumulação de recursos para saldar as obrigações de pagamento de juros e amortização, respectivamente, das debêntures desta emissão. Em 2006, o saldo da Conta Reserva de Juros foi considerado suficiente pelo Agente Fiduciário.

É importante citar que no decorrer do exercício de 2006, a emissora cumpriu, regularmente e dentro dos prazos, todas as obrigações previstas na escritura de emissão e manteve todas as debêntures provenientes desta emissão em circulação.

Avaliação de Riscos

A SR Rating monitora os seguintes indicadores de qualidade de crédito para fins de reavaliação da Companhia sempre que o Comitê de Classificação desta agência assim o determinar:

- Declaração de vencimento antecipado de quaisquer emissões de títulos da Companhia, conforme hipóteses estabelecidas nas respectivas escrituras de emissão;
- Alterações no controle acionário da Companhia, bem como cancelamento ou alterações relevantes do acordo de acionistas vigente;
- Verificação de prejuízos por mais de dois exercícios consecutivos ou presença de fortes lucros futuros;
- Verificação de índices de cobertura inferiores a 1,2 vez ou superior a 2,5 vezes;
- Considerável alteração no macro-ambiente que venha a provocar forte queda no nível de atividade econômica ou sua expansão de forma surpreendente, mudança brusca na taxa básica de juros (SELIC), acentuada depreciação da moeda local ou aumento expressivo da inflação doméstica;
- Atos do poder concedente ou do órgão regulador que possam provocar interrupção ou anulação das concessões de rodovias pela Concepa, ou mesmo alteração nos termos contratuais de forma unilateral;
- Ocorrência de outros eventos internos ou externos à Companhia que, na visão desta Agência Classificadora, possam influenciar, de modo singular ou cumulativo às contingências aqui nomeadas, a percepção de mudança de risco atual.

Perfil Corporativo

A Concepa, Concessionária da Rodovia Osório - Porto Alegre S.A., iniciou suas atividades em 4 de julho de 1997, a partir de um consórcio formado pela Construtora Triunfo, de São Paulo, e a gaúcha SBS Engenharia e Construções, com o objetivo de administrar a Rodovia BR-290, no trecho entre Osório e Eldorado do Sul, no Rio Grande do Sul. Com o novo trecho adicionado de 8,7 km, mais os 112,3 km existentes, a extensão total da concessão é de 121 km, abrangendo seis municípios: Santo Antônio da Patrulha, Glorinha, Gravataí, Cachoeirinha, Guaíba e Porto Alegre. Primeira concessão rodoviária federal do RS, a Concepa detém um contrato de 20 anos, o qual é supervisionado pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT).

A Concepa é administrada por um Conselho de Administração e uma Diretoria Executiva. O conselho de administração é composto de três membros efetivos e de suplentes em igual número, eleitos pela Assembléia Geral de Acionistas para um mandato de 2 anos, sendo permitida a reeleição. Os membros efetivos desse Conselho de Administração escolherão, entre eles, o Presidente do Conselho. A atual composição do conselho de administração e diretoria é conforme segue:

Conselho de Administração e Diretoria			
Nome do Administrador	Data da Eleição	Prazo do Mandato	Descrição da Função
LUIZ FERNANDO WOLFF DE CARVALHO	2/5/2007	1 ano	Conselho de Administração (Suplente)
OSNI ANTONIO BURKHART	2/5/2007	2 anos	Diretor Administrativo e Financeiro
ODENIR JOSÉ SANCHES	2/5/2007	2 anos	Diretor Presidente / Eng ^o e Operações
ANTONIO JOSE MONTEIRO DA F DE QUEIROZ	2/5/2007	2 anos	Conselho de Administração (Efetivo)
NELSON SPERB NETO	2/5/2007	2 anos	Conselho de Administração (Efetivo)
RICARDO STABILE PIOVEZAN	2/5/2007	2 anos	Diretor de Relações com o Mercado
CARLO ALBERTO BOTTARELLI	2/5/2007	2 anos	Presidente do Conselho de Administração

fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

O Sr. Odenir José Sanches, 53 anos, diretor presidente da companhia é engenheiro civil formado pela Universidade Federal do Paraná. Foi engenheiro supervisor de obras rodoviárias da Construtora Triunfo, no período de 1991 a 1996. O presidente do conselho de administração, Sr. Carlo Alberto Bottarelli, é engenheiro pela Universidade Federal do Paraná e pós-graduado em administração de empresas pela Faculdade Católica de Administração de Empresas. Foi diretor de desenvolvimento e responsável técnico de 1995 a 2003 pela empresa Ivaí Engenharia de Obras S/A.

Ambiente de negócios e estratégia empresarial

Para viabilizar um maior nível de investimento, necessário para recuperação e modernização da malha rodoviária nacional, o governo federal criou o programa de concessão de rodovias à iniciativa privada. Financiadas por recursos de terceiros, aportes de capital próprio e pelas receitas dos pedágios as concessionárias realizam altos investimentos nos primeiros seis a dez anos da concessão, e recebem o retorno do investimento até o restante do prazo de concessão, os quais variam de vinte a vinte e cinco anos.

Através da DNER, e a ANTT, o poder concedente fiscaliza a correta prestação dos serviços, principalmente no que diz respeito à execução dos investimentos previstos nos primeiros anos da concessão. Cabe destacar, que não

existe nenhum tipo de subsídio à concessão. Após o período de investimento são pagos os financiamentos de longo prazo, para então iniciar-se a fase de recuperação dos investimentos dos acionistas das concessionárias.

De acordo com dados de 2005 da ANTT (Agência Nacional dos Transportes Terrestres), 58% da matriz de transporte do Brasil é composta pela malha rodoviária, seguida pela malha ferroviária, com representatividade de 25%. Dessa forma, o bom desempenho do setor de concessão de rodovias é altamente atrelado ao desempenho econômico do país. Assim, a circulação de veículos pode ser afetada de maneira negativa por fatores da economia, dessa forma caindo a receita proveniente dos pedágios. Como exemplo, a circulação de veículos tende a diminuir em um cenário de recessão econômica, tanto os veículos de cargas, pela diminuição da atividade econômica no geral, como os de passeio, pela diminuição ou estagnação da renda distribuída entre a sociedade.

Além disso, deve-se avaliar a possibilidade, de conflitos entre o poder concedente e as concessionárias de rodovias. Isso porque os contratos de concessão estão sujeitos a confrontos como, por exemplo, a exigência de alterações tarifárias por parte do poder concedente, mesmo estando estas alterações fora das regras dos contratos. Num caso desses, haveria a necessidade de se discutir judicialmente a questão, o que provocaria perda de receita por certo período. Entretanto, deve-se destacar que nenhuma concessionária até hoje passou por confrontos de tal tipo com o poder concedente.

Os investimentos em infra-estrutura e logística previstos no PAC são de R\$ 58,28 milhões até 2010, sendo que R\$ 25,35 milhões deste montante serão investidos no setor rodoviário. De acordo com o primeiro balanço do PAC para o setor de transportes, datado de maio de 2007, 612 dos 865 projetos previstos para a malha rodoviária, ou 71%, já estavam em obras, e o restante ainda encontrava-se em processo de licenciamento e licitação. O CGPAC, órgão que monitora o andamento dos empreendimentos, considerava em abril de 2007 56,5% dos projetos em situação adequada, enquanto que 37,4%, e 6,1% dos projetos eram considerados em situação de atenção e preocupante respectivamente.

Fundamentos da Nota

Para fins de avaliação do risco de crédito da Companhia ressaltamos, em resumo, os elementos positivos que fundamentam as notas classificatórias que lhe são atribuídas:

Área de concessão da rodovia situada em zona próspera, com crescimento esperado acima da média nacional.

A exploração de rodovias, objeto único da Companhia, é realizada com a arrecadação por meio de pedágios efetuada em três postos de cobrança:

- P-1 (km 19) – Santo Antônio da Patrulha – unidirecional (Capital-Interior);
- P-2 (km 77) – Gravataí – bidirecional;
- P-3 (km 110) – Eldorado do Sul – unidirecional (Capital-Interior).

Período de Vigência da Tarifa	Valor Real Cobrado		
	P1	P2	P3
25-out-97	2,00	1,00	2,00
20-nov-98	2,25	1,10	2,25
19-ago-99	2,20	1,10	2,20
26-dez-99	2,50	1,20	2,50
01-jan-00	2,60	1,30	2,60
05-dez-00	3,00	1,50	3,00
08-jan-02	3,40	1,70	3,40
06-jan-03	3,70	1,90	3,70
01-nov-03	4,40	2,20	4,40
01-out-04	4,80	2,40	4,80
25-out-05	5,50	2,80	5,50
25-out-06	5,70	2,90	5,70

Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

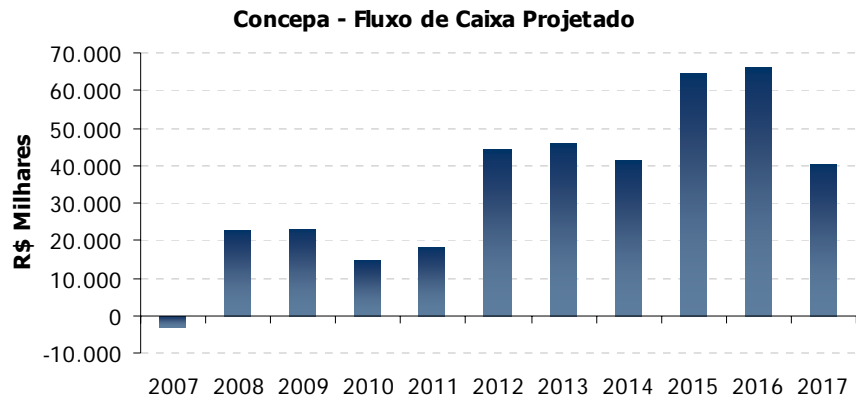
A concessionária conta ainda com balanças para pesagem dos veículos de carga e a fiscalização é feita exclusivamente pela Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT).

Além de situar-se em uma zona próspera, e com crescimento econômico esperado acima da média nacional, a BR-290, neste trecho concedido, liga a BR-101 com a BR-116, sendo importante rodovia no plano nacional de viação, interligando a região Sul do país com as demais regiões, e também com vários países da América do Sul. Dois segmentos do trecho, compreendido entre os km 86 e 96,6, e dali até o final da concessão, conectam as regiões mais industrializadas do RS, tendo, em decorrência disso, volume de tráfego constante durante todo o ano, podendo chegar a 60 mil veículos/dia.

Também faz parte da concessão a administração e manutenção da Ponte do Guaíba, como é conhecida a obra, cujo vão central é móvel, podendo elevar-se a uma altura de 24 metros para permitir a passagem de embarcações destinadas ao Pólo Petroquímico de Triunfo e a um terminal da Petrobrás, em Canoas. É a primeira das quatro pontes que compõem a Travessia Régis Bittencourt (BR-116), denominação dos últimos 15,6 km da concessão.

Expectativa de crescente fluxo de caixa, projetado em bases conservadoras com parâmetros e premissas bem fundamentados.

A expectativa de forte fluxo de caixa em atividades de concessão depois de decorridas fases pré-operacionais mitiga, em parte, riscos financeiros relativos à Companhia.



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

Desconsiderando os pagamentos relativos às CCBs e à emissão de debêntures da empresa, a Concepa projeta um resultado positivo do fluxo de caixa de R\$ 22,48 milhões em 2008 e de R\$ 23,30 milhões em 2009. Como podemos visualizar no gráfico acima, o resultado do fluxo de caixa da companhia deve apresentar um aumento considerável em 2008, decorrente, sobretudo, da diminuição de obrigações vincendas. Nos anos seguintes, é esperada a maturação do empreendimento, quando o ritmo de gastos com despesas de investimentos, e com despesas financeiras devem diminuir, gerando expectativas de caixa crescentes. O prazo da concessão termina em 4 de julho de 2017. Para esta projeção foi considerado um crescimento de 2% ao ano do volume de veículos, e o preço médio dos pedágios foi considerado estável em relação a 2007.

Consistente programa de investimentos e seguros contratuais, os quais mitigam riscos operacionais.

Em 2006, a Concepa prosseguiu com as obras de ampliação da rodovia entre as cidades de Porto Alegre e Osório, concluindo os serviços de terraplanagem, drenagem, pavimentação, sinalização e obras complementares entre os quilômetros 86 (Trevó Avenida Assis Brasil) e 70 (Gravataí), sentido capital-interior. As obras de ampliação da rodovia entre os quilômetros 19 (Praça do Pedágio de Santo Antônio da Patrulha) em direção ao Km 42 (Glorinha) também tiveram continuidade em 2006, com ênfase aos serviços de terraplanagem, drenagem e obras complementares. Foram realizadas também obras para a implantação das faixas de aceleração e desaceleração no km 26, no acesso a Santo Antonio da Patrulha. Além disso, prosseguiu-se obras na Av. Voluntários da Pátria e nas ruas laterais em Eldorado do Sul, entre diversas outras obras de recuperação, duplicação e drenagem. Ao todo, foram investidos R\$ 18,4 milhões em obras ao longo de 2006.

Além disso, a Companhia possui seguros contratuais relevantes. Atualmente conta com seguros contratados junto ao Unibanco Seguros conforme tabela a seguir:

Relação de Seguros Contratuais e Valores das Coberturas	
Apólice	Valor (R\$ Mil)
Riscos de Engenharia	
- Cobertura básica	2.160
- Despesas Extraordinárias	500
- Tumultos	240
- Despesas de Desentulho	240
- Danos por erro de projeto	1.000
- Propriedades circunvizinhas	216
- Salvamento e contenção de sinistros	20
Apólice	
Responsabilidade Civil	
- Operações / Empregador / Contingente	4.000
- Danos Morais	800
Apólice	
Riscos Operacionais	
- Danos materiais / Riscos patrimoniais	7.650
- Engenharia, obras de manutenção e conserv.	3.230
- Interrupção de negócio / Perda de Receita	500

Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

Em 2006, a Concepa ressarciu em R\$ 12,62 milhões o Consórcio Construtor TRS por perdas patrimoniais pleiteadas desde 1998. O consórcio TRS é uma empresa prestadora de serviços contratada pela Concepa, com contrato vigente até o fim da concessão. As perdas patrimoniais alegadas pelo consórcio foram referentes a diversas causas acumuladas desde 1998, tais como atrasos em pagamentos, diferenças nas mensurações das obras e estipulação do valor a ser cobrado, custos incorridos por cancelamento ou adiamento de pedidos, entre outras. Os seguros não puderam ser acionados nesse caso, pois foi considerado que os valores pedidos pela TRS não se enquadravam em nenhuma das categorias das coberturas.

Presença de acionistas com grande experiência no setor de construção pesada e participação em concessão de rodovias.

No quadro acionário da Companhia, observamos a presença de acionistas com acentuada experiência no setor de construção pesada, que inclui atuação em rodovias, além da própria atuação no setor de concessões rodoviárias.

Participação Acionária - Concepa - Abr 2007



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

A Triunfo Participações e Investimentos – TPI é uma empresa brasileira de destaque no setor de infra-estrutura, com participação em empresas atuantes na exploração de serviços públicos nos segmentos rodoviário, portuário e de geração de energia elétrica. A TPI é a quarta maior companhia do setor de concessões de rodovias do Brasil em termos de faturamento bruto. Desde 1997, a empresa atua no segmento rodoviário por meio de controladas tais quais a Concepa, Concer e Econorte. A TPI compartilha também, o controle de uma sociedade permissionária para exploração do Porto de Navegantes, o qual será um dos mais modernos portos brasileiros, destinado à movimentação de contêineres e carga frigorificada, com início das operações previsto para o segundo semestre de 2007. A TPI ainda é titular de duas concessões para a exploração de duas usinas hidrelétricas localizadas no Estado de Goiás, com capacidade instalada de 108MW e 93MW, cujas licenças para instalação já foram devidamente obtidas.

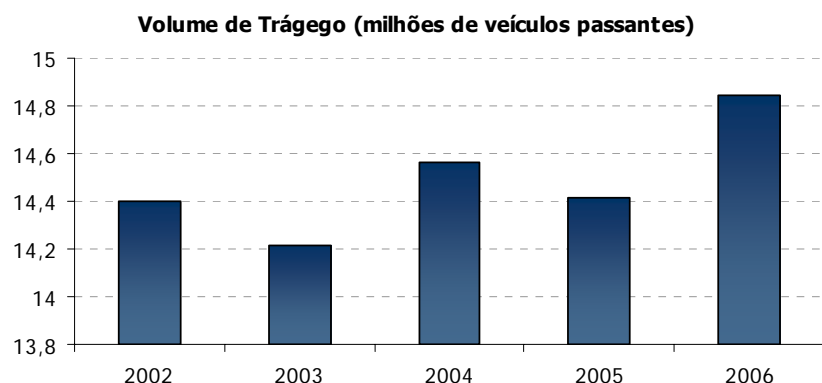
A SBS Engenharia e Construções foi fundada em 1982, atuando na área de construção civil. Em 1997, com a participação de 30% na Concepa, a SBS assumiu sua primeira concessão rodoviária. Em 1998, inicia a participação na segunda concessão a Ecosul, que sob a supervisão da ANTT administra o Pólo Rodoviário de Pelotas, no Rio Grande do Sul. Em 2006, a SBS ampliou essa participação para 10%.

Fatores em Observação

Além desses fatores, permanecerão em observação atenta os seguintes aspectos:

Instabilidade do volume de tráfego na rodovia sob concessão.

O volume de tráfego é composto por veículos de passeio e comerciais, sendo que na chegada do verão e nos períodos de dezembro a fevereiro, há um incremento de fluxo de cerca de 50% e mantém-se a proporção de um quinto dos veículos composto de ônibus e caminhões, já que também é escoadouro e caminho de entrada de produtos transportados via rodoviária.



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

No ano de 2006, observamos uma elevação de aproximadamente 3,03% em comparação a 2005, no que se refere ao volume de veículos que trafegaram pelas rodovias concessionadas pela Concepa, para aproximadamente 14,8 milhões.

Curto período de dados históricos referentes à concessão rodoviária.

A concessão rodoviária consiste na transferência, por meio de licitação, dos serviços de manutenção e conservação de rodovias à iniciativa privada por prazo determinado, sendo ainda uma atividade relativamente nova no Brasil. O Programa de Concessões de Rodovias Federais aliado às parcerias com os governos estaduais, possibilitou a continuidade do processo de descentralização de atividades do Estado na área de transporte, tendo como agente regulador a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT).

Um importante passo rumo à consolidação do setor tem sido a crescente satisfação dos usuários em relação aos serviços prestados pelas concessionárias. Apesar disso, ainda considera-se presente o risco político, ainda que residual.

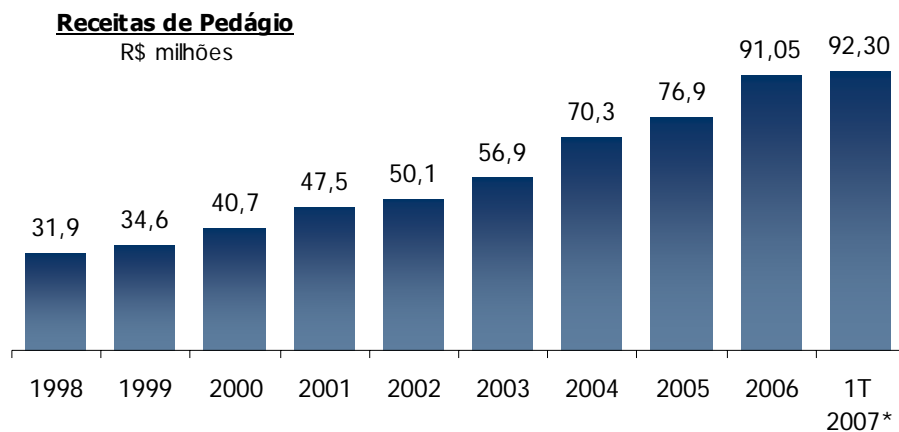
Forte dependência da atividade de concessão rodoviária em relação à atividade econômica.

Principalmente pelo fato de que, no Brasil, o transporte de matérias-primas e de produtos acabados é realizado essencialmente através de caminhões, observamos que o setor de concessão rodoviária é fortemente dependente do nível de atividade econômica local. No caso particular da Concepa, observamos ainda, que uma parte considerável (20%) do fluxo total de veículos corresponde a ônibus e caminhões, cuja operação depende fortemente do nível de atividade econômica.

Desta forma, recessões e crises mundiais ou domésticas tendem a reduzir o tráfego de veículos, podendo provocar frustrações nos resultados financeiros da Companhia.

Desempenho financeiro

A receita bruta da Concepa, no acumulado de 12 meses findos em março de 2007, foi equivalente a R\$ 92,30 milhões. No final do exercício de 2006 a receita bruta havia sido R\$ 91,06 milhões, um aumento de 18,40% em relação ao ano anterior quando a receita bruta foi de R\$ 76,91 milhões. No período de 1998 a 2006, a receita bruta da empresa passou de R\$ 31,9 milhões em 1998, para R\$ 91,05 milhões em 2006, um crescimento de 185,42%, sendo que o crescimento acumulado do INCC nesse mesmo período foi de 105,21%. O crescimento nas receitas da Concepa foi basicamente proveniente de aumentos nas tarifas dado que o volume de tráfego de veículos, no período de 1998 a 2006, permaneceu sem grandes incrementos.



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

*anualizado

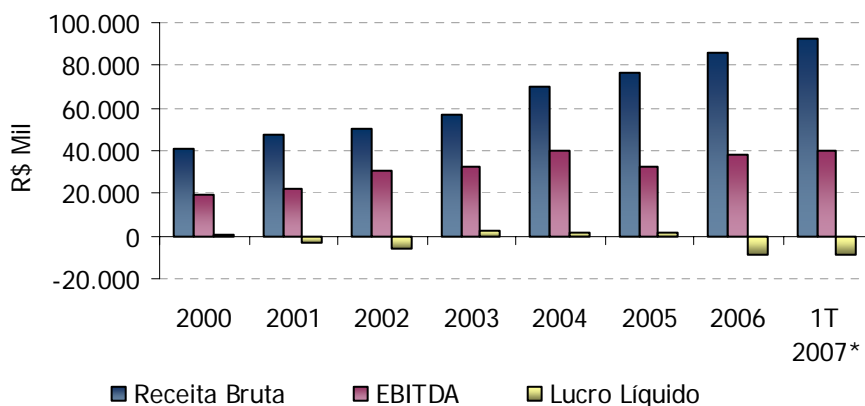
O EBITDA, medida da geração de caixa operacional da empresa, obteve crescimento de 15,92% de 2005 para 2006, passando de R\$ R\$ 32,75 milhões para R\$ 37,96 milhões. No acumulado de 12 meses findos em março último, o EBITDA cresceu novamente, em comparação a 2006, atingindo R\$ 39,95 milhões. A empresa trabalha com uma alta margem de EBITDA em relação a receita bruta de 43,3%, denotativa de um bom desempenho operacional.

Entretanto, como é comum a concessionárias de rodovias, as quais realizam pesados investimentos no início da concessão, a Concepa trabalha com uma despesa financeira ainda custosa da ordem de R\$ 32,36 milhões, se considerarmos os 12 últimos meses findos em março de 2007. Este valor foi reforçado por uma contingência paga pela Concepa, com juros e atualização monetária, referente a uma disputa judicial com o Consorcio Construtor TRS em que este pleiteou o ressarcimento de perdas patrimoniais da ordem de R\$ 12,62 milhões.

Em 17 de julho de 2006, a Concepa havia efetuado antecipação de recursos para o Consórcio Construtor TRS no valor de R\$ 15,12 milhões. Entretanto, após mediação finalizada em dezembro de 2006, o perito encarregado emitiu laudo de mediação arbitrando o pagamento de R\$ 12,62 milhões pela Concepa (o valor inicialmente pleiteado pela TRS era de aproximadamente R\$ 24 milhões). Dessa forma, os efeitos da transação foram registrados da seguinte maneira: R\$ 3,41 milhões como adição no ativo imobilizado; R\$ 6,56 milhões, referente a atualização monetária e juros no resultado do período, como despesa financeira; e R\$ 2,65 milhões no resultado do período como custo dos serviços prestados. A diferença de R\$ 2,50 milhões entre o valor pago antecipadamente e o valor arbitrado no laudo de mediação será utilizado para pagamento de futuras prestações de serviços por parte do consórcio Construtor TRS.

A Concepa tem contrato com a TRS até o fim da concessão. No caso, de quebra do contrato a Concepa pagaria multa de 15% do valor a ser investido pela TRS até o final da concessão (aproximadamente R\$ 80 milhões).

Evolução da Receita Bruta, EBITDA e Lucro Líquido



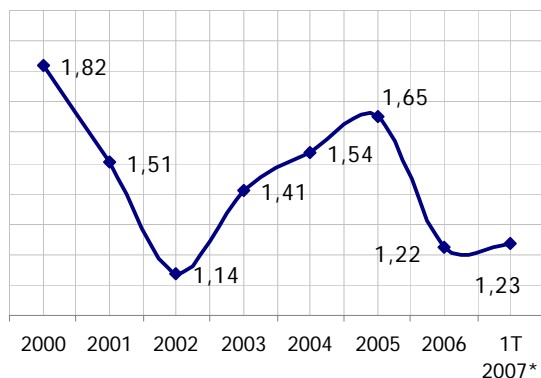
Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

*anualizado

Levando-se em consideração o ocorrido, a Concepa apresentou prejuízo da ordem de R\$ 8,52 milhões em março de 2007 (valor anualizado), sendo que em 2005 a empresa havia realizado lucro líquido de R\$ 1,57 milhão.

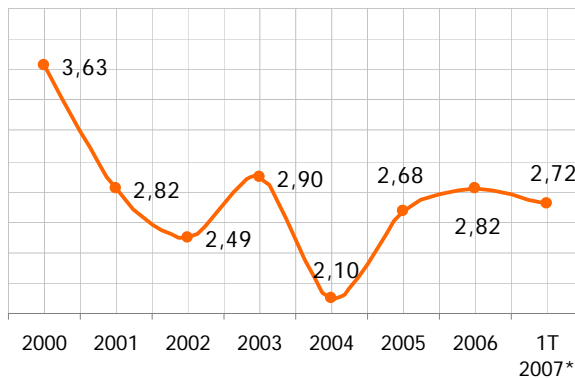
O índice de cobertura da Concepa, o qual mede a capacidade de pagar juros da empresa, esteve em patamares aceitáveis de 2000 a 2006, oscilando entre 1,82 vez e 1,14 vez. Em março de 2007, tal patamar esteve em 1,22 (anualizado), uma piora em relação a 2005 quando o indicador estava em 1,65 vez. Se fosse desconsiderado o efeito do ressarcimento pago a TRS, os índices de cobertura em 2006, e no acumulado de março de 2007 seriam 1,66 e 1,67 respectivamente. Ambos próximos do patamar de 1,65 vez verificado em 2005.

Concepa - Cobertura de Juros



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

Concepa - Exposição da Dívida



*anualizado

O

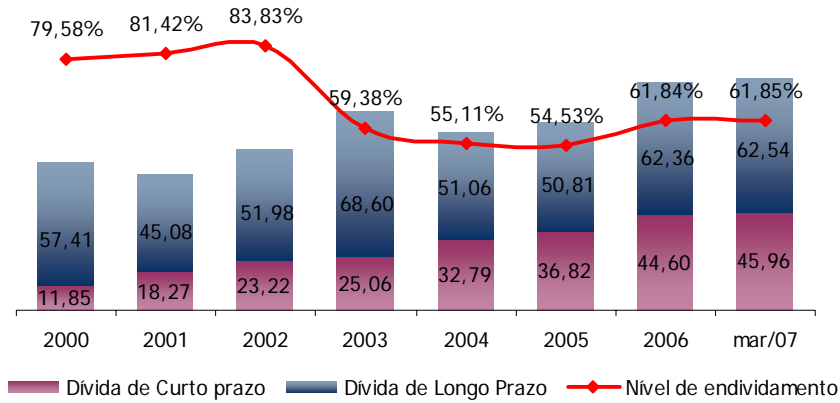
índice de exposição, indicativo da relação entre o volume de dívida e a geração de caixa, obteve um pequeno acréscimo passando de 2,68 vezes, em 2005, para 2,82 vezes, em 2006, e chegando a 2,72 em março de 2007 (anualizado). Este é considerado um patamar ainda adequado considerando-se o perfil da dívida da empresa.

O endividamento da Concepa de R\$ 108,50 milhões teve um aumento de 22,04% de 2005 para 2006, e de 1,45% de 2006 para março de 2007. Este aumento foi principalmente relativo a uma captação de recursos de CCB através do banco Banif, registrador da operação, no valor de R\$ 35,00 milhões, cujos recursos serão destinados para pagamento de juros e amortização de financiamentos, empréstimos e debêntures da segunda e terceira emissão, assim como para os investimentos no novo trecho de 8,7 quilômetros incorporados a concessão

em outubro de 2005. A garantia desta operação foi a cessão de direitos sobre a arrecadação dos pedágios, formada pelo recolhimento mensal, a partir do 24º mês após a emissão, de 1/12 do valor da próxima amortização.

CONCEPA - Perfil do Endividamento

(R\$ milhões)



Fonte: Concepa / Elaboração: SR Rating

A dívida total da Concepa representava, em março de 2007, 162,10% do Patrimônio Líquido da companhia, fato explicado pela natureza da atividade do setor de concessão de rodovias, no qual grandes aportes de capital são realizados no início da operação para posteriormente gerarem fluxos de caixa positivos. Após o período de significativos investimentos, são pagos os financiamentos de longo prazo e então se inicia a fase de recuperação do capital dos acionistas. Em 31 de dezembro 2006, a dívida total apresentava-se como 61,80% da capitalização total da empresa, valor elevado, porém dentro do previsto, tendo-se em vista sua estrutura e área de atuação.

3ª Emissão de Debêntures

Objeto

Emissão pública de 20.000 (vinte mil) debêntures subordinadas escriturais, com valor nominal unitário na Data da Emissão de R\$ 1.000,00 (um mil reais), não conversíveis em ações, relativas à terceira emissão, em uma única série, com valor de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais).

Participantes e Intervenientes

- ➔ **Emissora:** Concessionária da Rodovia Osório – Porto Alegre S.A. (Concepa)
- ➔ **Agente Fiduciário:** Oliveira Trust DTVM Ltda.
- ➔ **Coordenador Líder:** Unitas DTVM Ltda
- ➔ **Banco Mandatário:** Banco Itaú S.A.
- ➔ **Banco Depositário:** Banco Itaú S.A.

A emissão foi feita a fim de reforçar a capacidade de investimento e de capital de giro da Emissora, necessário para a realização de investimentos relacionados diretamente ao objeto da companhia. A data de emissão é 1º de abril de 2004 e, seu vencimento, 1º de abril de 2010. A amortização está prevista para ocorrer em duas parcelas, sendo 50% do valor nominal pago em 1º de abril de 2009 e, os outros 50%, na data de vencimento. As debêntures são remuneradas em 0,835516%, desde a data de emissão até a data do seu efetivo pagamento, incidente sobre o saldo do valor nominal unitário das debêntures, atualizado seguindo a variação acumulada do Índice Geral de Preços do Mercado da FGV (IGP-M).

Enquanto existirem debêntures em circulação, a Emissora obriga-se a manter junto ao Banco Bradesco S.A., ou em outra instituição financeira aprovada previamente pelo Agente Fiduciário, uma Conta de Reserva de Juros a partir da data da emissão, e uma Conta de Reserva de Amortização a partir de 1º de abril de 2008, as quais serão utilizadas para a segregação e acumulação de recursos para saldar as obrigações de pagamento de juros e amortização, respectivamente, das debêntures desta emissão. Em 2006, o saldo da Conta de Reserva de Juros foi considerado suficiente pelo Agente Fiduciário.

É importante citar que no decorrer do exercício de 2006, a emissora cumpriu, regularmente e dentro dos prazos, todas as obrigações previstas na escritura de emissão e manteve todas as debêntures provenientes desta emissão em circulação.

Histórico de Pagamento de Juros	
Data de Pagamento	Valor (R\$)
31/1/2006	185.868,62
24/2/2006	185.868,62
31/3/2006	186.358,38
24/4/2006	186.358,38
31/5/2006	186.358,38
30/6/2006	186.358,38
31/7/2006	186.358,38
31/8/2006	186.358,38
29/9/2006	186.358,38
31/10/2006	186.358,38
30/11/2006	186.358,38
28/12/2006	186.358,38

fonte: Oliveira Trust / Elaboração:SR Rating

O preço unitário das debêntures em 31 de dezembro de 2006 era de R\$ 1.163,38, enquanto que no fim de 2004 este valor era de R\$ 1.120,71. Até dezembro de 2004, a empresa havia distribuído somente 114 das 20.000 debêntures emitidas, sendo o restante, que constava em tesouraria, negociado em 2005 para fazer frente aos investimentos da empresa na rodovia sob concessão.

Informações Financeiras

Concessionária da Rodovia Osório Porto Alegre S/A (consolidado)					
Em milhares de reais	1T 2007 (últimos 12 m)	2006	2005	2004	2003
Rentabilidade					
Receita Bruta	92.295,0	91.064,0	76.919,0	70.325,0	56.979,0
% Variação	1,4%	18,4%	9,4%	23,4%	N/D
Giro do Ativo	0,4	0,4	0,4	0,3	0,5
EBITDA	39.950,5	37.964,0	32.751,0	39.961,0	32.298,0
% Receita Bruta	43,3%	41,7%	42,6%	56,8%	56,7%
Depreciação, Amortização e Exaustão	22.073,5	21.843,0	16.222,0	16.072,0	9.066,0
CAPEX	4.079,0	18.870,0	19.386,0	18.222,0	17.706,0
EBITDA/CAPEX	9,8	2,0	1,7	2,2	1,8
Lucro Líquido	(8.521,0)	(8.780,0)	1.578,0	1.249,0	2.422,0
% Receita Bruta	-9,2%	-9,6%	2,1%	1,8%	4,3%
% Patrimônio Líquido (ROE)	-12,7%	-13,3%	2,2%	1,8%	3,8%
% Ativo (ROA)	-4,3%	-4,6%	0,9%	0,7%	N/D
Despesas/Receitas Financeiras					
Despesa Financeira Bruta (DFB)	32.360,0	31.032,0	19.834,0	25.984,0	22.919,0
Receita Financeira Bruta (RFB)	1.419,0	1.480,0	2.105,0	3.024,0	2.868,0
Capacidade de Pagar Juros - Índice de Cobertura					
Básico [EBITDA/(DFB)]	1,2	1,2	1,7	1,5	1,4
Soft [(EBITDA+RFB)/(DFB)]	1,3	1,3	1,8	1,7	1,5
Amplio [(EBITDA+Caixa e aplicações Disp.)/(DFB)]	1,3	1,3	1,7	1,6	1,9
Capacidade de Pagar Dívida - Índice de Exposição					
Básico [Dívida Total/EBITDA]	2,7	2,8	2,7	2,1	2,9
Soft [Dívida Líquida/EBITDA]	2,7	2,8	2,6	2,1	2,6
Estrutura de Capital / Endividamento					
Dívida de Curto Prazo	45.961,0	44.590,0	36.823,0	32.789,0	25.061,0
Empréstimos e Financiamentos	18.750,0	17.517,0	10.831,0	6.874,0	1.665,0
Debêntures	27.211,0	27.073,0	25.992,0	25.915,0	23.396,0
Dívida de Longo Prazo	62.540,0	62.359,0	50.812,0	51.060,0	68.603,0
Empréstimos e Financiamentos	39.252,0	39.322,0	5.053,0	135,0	20,0
Debêntures	23.288,0	23.037,0	45.759,0	50.925,0	68.583,0
Dívida Total	108.501,0	106.949,0	87.635,0	83.849,0	93.664,0
% Dívida de Curto Prazo	42,4%	41,7%	42,0%	39,1%	26,8%
% Dívida em Moeda Estrangeira	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Custo Médio do Endividamento	30,0%	31,9%	23,1%	29,3%	N/D
Dívida Líquida	107.746,0	104.849,0	86.104,0	82.484,0	82.959,0
Patrimônio Líquido	66.934,0	66.008,0	73.088,0	68.315,0	64.066,0
Capitalização Total	175.435,0	172.957,0	160.723,0	152.164,0	157.730,0
% Dívida Total	61,8%	61,8%	54,5%	55,1%	59,4%
Liquidez					
Caixa e Aplicações Disponíveis	755,0	2.100,0	1.531,0	1.365,0	10.705,0
Capital de Giro	(36.694,0)	(38.926,0)	(39.829,0)	(37.494,0)	(21.367,0)
Liquidez Corrente	0,3	0,2	0,1	0,1	0,4
Liquidez Seca	0,3	0,2	0,1	0,1	0,4
Liquidez Geral	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Liquidity Cushion	0,5	0,5	0,6	0,7	0,9
Balanco Patrimonial					
Ativo	200.735,0	196.348,0	188.233,0	182.351,0	191.792,0
Circulante	17.746,0	11.789,0	5.261,0	4.086,0	12.805,0
Realizável a Longo Prazo	9.063,0	9.716,0	4.741,0	3.198,0	6.070,0
Permanente	173.926,0	174.843,0	178.231,0	175.067,0	172.917,0
Passivo	200.735,0	196.348,0	188.233,0	182.351,0	191.792,0
Circulante	54.440,0	50.715,0	45.090,0	41.580,0	34.172,0
Exigível a Longo Prazo	79.361,0	79.625,0	70.055,0	72.456,0	93.554,0
Patrimônio Líquido	66.934,0	66.008,0	73.088,0	68.315,0	64.066,0

Perfil da SR Rating

Em 1993, a SR Rating iniciou suas operações no Brasil, tornando-se, portanto, a primeira agência de classificação de risco do País. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se assim, o principal ingrediente para a análise de riscos, que é previsibilidade. O principal objetivo da SR Rating é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento ou sobre a confiabilidade da gestão de empresas. A SR Rating avalia a qualidade de crédito de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, companhias de serviços públicos, bancos, seguradoras, sociedades de administração de recursos (*asset managers*), bem como os emitidos pelo País (Risco Soberano), por Estados e por Municípios. Essas avaliações são expressas através de notas (*credit ratings*) que constituem probabilidades de *default* observadas ao longo de várias décadas de existência de análise de risco nos Estados Unidos.

A escala de notas utilizada pela SR Rating segue os padrões internacionais, ou seja, reflete a probabilidade de inadimplemento quanto à pontualidade de pagamentos de principal ou juros de uma obrigação ou de um conjunto de obrigações. A ideia de se adotar na SR Rating uma escala internacional acompanha a tendência gradual à globalização do nosso mercado financeiro, exigindo uma avaliação de risco de emissores, em moeda do nosso País, que tenha como parâmetro de aferição de risco toda a possível comparação com um padrão internacional, cujos *benchmarks* sejam emissores localizados em países financeiramente maduros. Esta é a nossa Nota de Longo prazo, em moeda local, que é conhecida como *Global Local Currency* (GLC), por sua comparabilidade internacional.

As escalas "BR", assim como as escalas "AR" utilizadas na Argentina e "MX" no México, têm em comum o fato de terem seu uso restrito apenas aos países a que se referem e não poderem ser comparadas entre si. Estas características decorrem do fato que as escalas locais se aplicarem exclusivamente a comparações entre empresas e papéis do mesmo país, guardando relação apenas com situações de risco relativo e local.

Contatos

Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) - sgaul@attglobal.net

José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) - valter@srrating.com.br

Comitê Executivo de Classificação

Paulo Rabello de Castro (*Chairman*) • Rubens Branco da Silva • Cheia Sirota von O. Gabou • José Valter Martins de Almeida.

Conselho Técnico Consultivo

Rubens Branco da Silva (*Chairman*) • Amaury de Souza • Carlos Alberto Protasio • Claudio Roberto Contador • Diogo de Figueiredo M. Neto • Fernando A. Albino de Oliveira • Fernando Henrique da Fonseca • Hamilton Dias de Souza • Ives Gandra da Silva Martins • Maria Isabel Fernandes • Nelson Eizirick • Ney Roberto Ottoni de Brito • Paulo Oscar França • Walder Tavares de Góes • Walter L. Ness Jr.

Diretoria

Paulo Rabello de Castro (Diretor Presidente) • Sheila Sirota von O. Gaul (Diretora Executiva) • José Valter Martins de Almeida (Diretor Superintendente) • Robson Makoto Sato (Diretor Técnico) • Diogo de Figueiredo M. Neto (Diretor Jurídico).

SR Rating

Rua Geraldo Flausino Gomes, 42/112 • Brooklin Novo • São Paulo • SP • Tel. +55(11) 5505 1080 • Fax +55(11) 5505 6181

Av. Rio Branco, 89/1002 • Centro • Rio de Janeiro • RJ • Tel. +55(21) 2263 7456 • Fax +55(21) 2263 9805