UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

TÉSSIA BERBER TEIXEIRA

**FLUXO DE CAIXA E CLASSIFICAÇÃO DOS *RATINGS* – UM ESTUDO
NO MERCADO BRASILEIRO**

RIBEIRÃO PRETO

2006

Profa. Dra. Suely Vilela
Reitora da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Rudinei Toneto Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Profa. Dra. Máisa de Souza Ribeiro
Chefe do Departamento de Contabilidade

Profa. Dra. Rosana Carmen de Meiroz Grillo Gonçalves
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

TÉSSIA BERBER TEIXEIRA

**FLUXO DE CAIXA E CLASSIFICAÇÃO DOS *RATINGS* – UM ESTUDO
NO MERCADO BRASILEIRO**

Dissertação apresentada ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Maurício Ribeiro do Valle

RIBEIRÃO PRETO

2006

FICHA CATALOGRÁFICA

Teixeira, Têssia Berber

Fluxo de Caixa e Classificação de *Ratings* – Um Estudo no Mercado Brasileiro. Ribeirão Preto, 2006.

181 p. : il. ; 30cm

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP. Área de concentração: Controladoria e Contabilidade.

Orientador: Valle, Maurício Ribeiro do.

1. *Rating*. 2. Fluxo de Caixa. 3. Variáveis contábil-financeiras. 4. Contabilidade. 5. Finanças.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Téssia Berber Teixeira

Fluxo de Caixa e Classificação de *Ratings* – Um estudo no Mercado Brasileiro

Projeto de Qualificação (Dissertação) apresentado ao Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Controladoria e Contabilidade.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____

Instituição: _____ **Assinatura:** _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____ **Assinatura:** _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____ **Assinatura:** _____

**Dedico este trabalho aos meus pais, Neyde e Tarquilino,
pelo exemplo e amor incondicional, e aos meus “irmãos”
de sangue e coração, Taty e Rodrigo,
pelo carinho e apoio.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais, Neyde e Tarquilino, primeiramente, pelo exemplo, de garra, amor, carinho, apoio e perseverança em todas as fases da minha vida. Obrigada por tudo! Amo muito vocês!

À minha irmã Tatiana e ao meu cunhado Rodrigo pela alegria que trazem à minha casa e à minha vida, e por me proporcionarem a maior alegria de todas: meu afilhado! Amo vocês!

Ao meu afilhado Luís Felipe que será o meu maior presente no ano de 2007.

Ao meu namorado Guilherme (Gui) pelo apoio, respeito, companheirismo, carinho, pelo relacionamento maduro e lindo que temos, e, principalmente, pelo amor dedicado a mim sempre. “Eu te encontrei, eu tenho sorte... você pra sempre a minha estrela!” Amor, obrigada por tudo! 3 pra sempre!

Aos meus tios Lelinha Nilda, Tio Beto, Lelinha Nilza pelas pessoas fantásticas que representam pra mim. Aos meus primos mais que especiais Dudis, Ferd, Rena, e Dani.

Às minhas amigas gracinhas: Bebela, Dida, Gabi, Lê, Lé, Mé, Reiquel, Thais pelo amor, dedicação, apoio, enfim por todos os momentos de alegria e tristeza que juntas passamos, superamos e fomos felizes. Minhas irmãzinhas de coração que eu amo muito!

A minha amiga, Ana Amelia (Mé), em especial, uma amiga que eu amo muito de paixão, por toda ajuda, carinho, dedicação, amor, pela amizade pura e totalmente transparente. Valeu gracinha! Você é um anjo na minha vida!

A gracinha da Gabi, em especial, pela ajuda e contribuição com o *abstract*. Obrigada flor!

Ao meu querido orientador Mauricinho, Prof. Dr. Maurício Ribeiro do Valle, pela confiança e perseverança de sempre. Muito obrigada, pela paciência e dedicação! Sem você este trabalho não seria nunca concluído!

Aos meus professores do mestrado, Prof. Dr. Silvio Hiroshi Nakao, Profa. Maísa de Souza Ribeiro, Prof. Dr. Roberto Vatan dos Santos, Profa. Rosana C. M. Grillo Gonçalves, Profa. Adriana Procópio de Araújo, Prof. Dr. Alexandre Assaf Neto, Prof. Dr. Marcelo Seido Nagano, Prof. Dr. Eliseu Martins, Prof. Dr. Evandro Saidel, por confiarem na capacidade de todos nós mestrandos. Muito obrigada!

Ao professor Dr. Silvio Hiroshi Nakao pelas contribuições enormes e muito importantes feitas na qualificação.

Aos professores, Prof. Dr. Milton Barossi Filho por toda generosidade, paciência, auxílio e atenção em todas as vezes que o procurei, e a Profa. Dra. Elaine Toldo Pazello pela ajuda nas dúvidas de estatística.

Aos meus amigos e companheiros do mestrado: Déia, Lil, Van, Lu, Marcelo, Carlos, Cássio, Adriano, Denise, Maíra, pela união e companheirismo que sempre nos foram presentes.

Aos meus colegas de trabalho da Universidade Presidente Antônio Carlos (UNIPAC). E a todos que rezaram e torceram por mim por mais uma conquista.

“Não faça da sua vida a sombra do que ela poderia ter sido.
Se você pode brilhar, por que viver na escuridão?”

William Shakespeare

RESUMO

TEIXEIRA, T. B. **Fluxo de Caixa e Classificação de *Ratings* – Um Estudo no Mercado Brasileiro**. 2006. 181 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2006.

As agências de *ratings* definem os *ratings* como sendo uma opinião sobre o risco relativo, baseado na capacidade do emissor de pagar, totalmente, no prazo acordado (principal mais juros) comparando-os com os outros devedores do mercado. O risco de o emissor, da dívida, pagar o valor combinado, é importante tanto para os investidores, como garantia de que o pagamento do título será feito no prazo e valor contratados, quanto para as empresas emissoras, garantindo que cumprirão o compromisso e que conseguirão negociar bem esses títulos no mercado. A relação *ratings* e variáveis contábil-financeiras já vem sendo tratada na literatura, há algum tempo, sendo que um importante estudo realizado por Jay & Shank (1997) relacionou os *ratings* com o fluxo de caixa em empresas industriais americanas, através da média de cinco medidas de fluxo de caixa pertencentes a distintos grupos de *ratings*. Nos resultados desse estudo, nada foi encontrado, não podendo afirmar, assim, a existência de clara diferença nas médias de fluxos de caixa das empresas, nos diferentes grupos de *ratings*. Com isso, apareceu a oportunidade abordada por este estudo, de se replicar esse estudo de Jay & Shank (1997), nas empresas brasileiras, industriais e comerciais, classificadas pelas agências de *rating*, mais especificamente, no ano de 2006. Procurou-se então estudar a existência, ou não, da relação entre fluxo de caixa e *ratings*, ou seja, verificar se havia, realmente, diferença nas médias das nove medidas de fluxos de caixa (as cinco utilizadas por Jay & Shank, 1997, mais quatro elaboradas por este estudo) para cada grupo de *ratings* diferente. As médias, os desvios padrão e os índices desvio padrão pela média foram calculados, a fim de verificar, descritivamente, o comportamento, ao longo dos anos, das empresas classificadas nos diferentes grupos de *ratings*, comparando-os entre si. Pôde-se perceber, com a análise das médias, no decorrer dos anos, que a medida de fluxo de caixa que se expressou mais significativamente, mostrando, claramente a relação dos grupos de *ratings*, foi a medida de fluxo de caixa seis (lucro operacional somado ao valor da depreciação). Essa conseguiu mostrar, visivelmente, a relação de todos os grupos de classificação de *ratings*, do maior para o menor, em todos os anos. Além da análise descritiva, foi feita também uma análise estatística. Para tanto, foi possível aplicar o teste não paramétrico *U de Mann-Whitney*,

já que somente os grupos *High Grade* e *Medium Grade* puderam ser comparados estatisticamente. Os resultados obtidos mostraram que nenhuma medida de fluxo de caixa, em todos os anos analisados, com nível de 5% de significância, rejeita a hipótese nula de que as médias dos dois grupos são iguais. Porém, as medidas de fluxo de caixa, um (lucro líquido somado à depreciação e ao imposto de renda diferido) e sete (lucro operacional somado à depreciação e à mudança líquida entre os ativos e passivos circulantes), são as mais eficientes em rejeitar a hipótese nula, por apresentarem significância estatística em quatro dos seis anos analisados em cada uma.

Palavras-chaves: Fluxo de Caixa, Classificação de *Ratings*

ABSTRACT

TEIXEIRA, T.B. **Cash Flow and Ratings' Classification – A Study at the Brazilian Market**. 2006. 181 f. Dissertation (Master) – Ribeirão Preto School of Economy, Administration and Accountancy, University of São Paulo, Ribeirão Preto, 2006.

The rating agencies describe rating as an opinion about the relative risk founded on the issuer's capacity of payment of its financial obligation plus an interest rate at a stated period, in comparison with other issuers. In such case, the risk of the issuer pay its debt is as much important to the investors, to guarantee that the right amount will be paid at the agreed time, as to the issuers itself, to assure that they will accomplish their debt obligation and will be able to trade it on a secondary market. The relation between rating and financial variables has been studied on literature such as the important analysis made by Jay & Shank (1997), which connects rating with American manufacturing companies' cash flows through the average between five cash flows from different groups of rating. Nevertheless, the results of this analyze can't prove a clear difference among the cash flow's averages in the different groups of rating. In this manner, showed up an opportunity, which is the purpose of this thesis, of replying Jay & Shank (1997) studies onto Brazilian manufacturing companies evaluated by rating agencies in 2006. This thesis aimed at studying the relation between the cash flows and the companies' rating, which means verify if there is an expressive difference among the averages of the nine standard measurements of cash flows (five presented by Jay & Shank (1997) and four more suggested by this thesis) for each distinct group of ratings. The averages, the pattern deviations and the index of the pattern deviations divided by the averages, were calculated in order to verify descriptively the behavior of those companies classified onto different rating groups along the time, comparing them between themselves. So analyzing the averages along the time, it was possible to notice that the cash flow which was more significant showing the relation between the rating groups clearly, was the cash flow number six (operating income plus depreciation), which presented the relation between all the rating groups over the years. Besides the descriptive analysis, a statistic analysis was made. In this manner, it was possible to put into practice the non-parametrical Mann-Whitney U test, once only the High Grade and Medium Grade groups could be statistically compared. The results indicated that none of cash flows, all over the years, at 5% level of significance, rejects the null hypothesis which states that both groups are equal. However, the cash flow

number one (net income from operating plus depreciation and deferred taxes) and seven (operating income plus depreciation and change in current assets and liabilities) are the most efficient in rejecting the null hypothesis, as they presented statistical significance in four of the six years considered in each one.

Keywords: Cash Flow, Ratings.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido	
– Grupos Agregados não consolidado.....	63
Figura 2 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido	
– Grupos Detalhados não consolidado.....	63
Figura 3 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos	
Agregados não consolidado	65
Figura 4 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos	
Detalhados não consolidado.....	65
Figura 5 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos	
Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e	
Passivo Circulantes – Grupos Agregados não consolidado	66
Figura 6 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos	
Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e	
Passivo Circulantes – Grupos Detalhados não consolidado	67
Figura 7 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos	
Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado	68
Figura 8 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos	
Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado.....	69
Figura 9 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo	
Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não	
consolidado.....	70
Figura 10 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo	
Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não	
consolidado.....	71

Figura 11 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Agregados não consolidado.....	72
Figura 12 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Detalhados não consolidado.....	72
Figura 13 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados não consolidado	73
Figura 14 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados não consolidado ...	74
Figura 15 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado.....	75
Figura 16 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado.....	75
Figura 17 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado.....	76
Figura 18 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado.....	77
Figura 19 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido – Grupos Agregados consolidado.....	79
Figura 20 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido – Grupos Detalhados consolidado.....	80
Figura 21 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Agregados consolidado.....	81

Figura 22 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Detalhados consolidado.....	81
Figura 23 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados consolidado	83
Figura 24 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados consolidado	83
Figura 25 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado.....	84
Figura 26 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado.....	85
Figura 27 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado	86
Figura 28 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado	86
Figura 29 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Agregados consolidado.....	87
Figura 30 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Detalhados consolidado.....	88
Figura 31 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados consolidado	88

Figura 32 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a	
Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados consolidado	89
Figura 33 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação	
dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado	90
Figura 34 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação	
dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado	90
Figura 35 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo	
Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado	
.....	91
Figura 36 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo	
Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado	
.....	92

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Significado dos <i>ratings</i> das agências classificadoras de <i>ratings</i> Moody's, Fitch e Standard & Poor's.....	40
Tabela 2 - Significado dos <i>ratings</i> das agências classificadoras de <i>rating</i> : BR Atlantic...	40
Tabela 3 - Significado dos <i>ratings</i> das agências classificadoras de <i>rating</i> : SR Rating	40
Tabela 4 – Definições dos <i>Ratings</i>	41
Tabela 5 - Grupos Detalhados de <i>Ratings</i>	42
Tabela 6 - Grupos Agregados de <i>Ratings</i>	43
Tabela 7 – Definições das Medidas de Fluxo de Caixa.....	47
Tabela 8 – 1º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxos negativos – Fluxos de Caixa com valores distintos: FC / Dívida Bancária de CP e LP	51
Tabela 9 – 2º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores iguais: FC / Dívida Bancária de CP e LP.....	51
Tabela 10 – 1º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores distintos: Dívida Bancária de CP e LP / FC	52
Tabela 11 – 2º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores iguais: Dívida Bancária de CP e LP / FC.....	52
Tabela 12 – Amostra Inicial.....	55
Tabela 13 – Amostra Final.....	57
Tabela 14 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 1 – não consolidado.....	94
Tabela 15 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 2 – não consolidado.....	95
Tabela 16 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 3 – não consolidado.....	96

Tabela 17 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 4 – não consolidado.....	97
Tabela 18 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 5 – não consolidado.....	98
Tabela 19 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 6 – não consolidado.....	99
Tabela 20 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 7 – não consolidado.....	100
Tabela 21 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 8 – não consolidado.....	101
Tabela 22 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 9 – não consolidado.....	102
Tabela 23 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 1 – consolidado.....	104
Tabela 24 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 2 – consolidado.....	105
Tabela 25 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 3 – consolidado.....	106
Tabela 26 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 4 – consolidado.....	107
Tabela 27 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 5 – consolidado.....	108
Tabela 28 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 6 – consolidado.....	108

Tabela 29 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 7 – consolidado.....	109
Tabela 30 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 8 – consolidado.....	110
Tabela 31 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 9 – consolidado.....	111
Tabela 32 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 1.....	118
Tabela 33 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 2.....	119
Tabela 34 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 3.....	119
Tabela 35 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 4.....	120
Tabela 36 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 5.....	121
Tabela 37 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 6.....	122
Tabela 38 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 7.....	123
Tabela 39 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 8.....	123
Tabela 40 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 9.....	124

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante

ACC – Ativo Circulante Cíclico

ACO – Ativo Circulante Operacional

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BNDES – Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social

CF – Cash Flow

CP – Curto Prazo

DOAR – Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

EBIT – Lucro Operacional

FASB – Financial Accounting Standard Board

FC – Fluxo de Caixa

FCF – Free Cash Flow

IR Diferido – Imposto de Renda Diferido

JS – Jay e Shank

NCG – Necessidade de Capital de Giro

PC – Passivo Circulante

PCC – Passivo Circulante Cíclico

PCO – Passivo Circulante Operacional

LL – Lucro Líquido

LP – Longo Prazo

SND – Sistema Nacional de Debêntures

SUMÁRIO

<i>Introdução.....</i>	<i>21</i>
Objetivos.....	23
Hipótese	24
Fontes de informações	24
Estrutura da dissertação	25
<i>Capítulo 1 – Revisão da Literatura</i>	<i>26</i>
1.1 Ratings	26
1.2 Fluxo de Caixa	29
1.3 Estudos que analisam possíveis “explicadores” dos ratings	33
1.4 Estudos que analisaram a relação Rating e Fluxo de Caixa.....	37
<i>Capítulo 2 – Metodologia</i>	<i>39</i>
2.1 Ratings	39
2.2 Medidas de Fluxo de Caixa.....	43
2.3 Ponderador (“Scalling Factor”)	49
2.4 Média, Desvio Padrão e Índice Desvio Padrão sobre a Média	53
<i>Capítulo 3 – Apresentação das informações</i>	<i>54</i>
3.1 Amostras Inicial e Final	54
3.2 Informações dos Cálculos: Fluxo de Caixa, Ponderador e Fluxo de Caixa/Ponderador.....	58
<i>Capítulo 4 – Apresentação e Análise dos Resultados.....</i>	<i>60</i>

4.1 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos	60
4.1.1 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos – não consolidados	61
4.1.2 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos – consolidados	78
4.2 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos.....	92
4.2.1 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos – não consolidados.....	93
4.2.2 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos – consolidados	103
<i>Capítulo 5 – Análise Estatística</i>	<i>113</i>
5.1 Fundamentos do teste estatístico e premissas para a análise	113
5.2 Resultados das análises estatísticas	117
<i>Considerações Finais</i>	<i>126</i>
<i>Referências Bibliográficas</i>	<i>132</i>
<i>Apêndices</i>	<i>136</i>

Introdução

A partir do início dos anos 90, a economia brasileira passou a contar com uma crescente forma de entrada de recursos no país: os chamados financiamentos securitizados, representados pelas emissões de *bonds*, *commercial papers*, debêntures e securitização de exportações. A participação desses tipos de entradas no fluxo bruto de recursos externos enviados para o Brasil alcançou 46,1% e 41,7% em 1991 e 1992, respectivamente (BARROS, 1993, p. 113).

Atualmente, o mercado de financiamentos securitizados é considerado um importante instrumento de captação de recursos no mercado interno brasileiro.

Existem duas principais linhas de financiamentos de longo prazo destinadas a terceiros no mercado interno segundo Sheng e Saito (2005, p. 193)

A primeira alternativa é a utilização dos recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), no entanto, apesar das vantagens em termos de prazo e taxa, essa modalidade oferece uma série de inconvenientes para as empresas, como várias restrições para o uso de recursos, monitoramento constante e demora no processo de aprovação. A segunda opção é a emissão de debêntures, as quais, diferentemente dos créditos bancários, são títulos de crédito emitidos por sociedades anônimas (*bonds*) e oferecidos diretamente aos investidores. Devido à estabilidade econômica, após o Plano Real e à maior regulamentação do setor, as debêntures têm sido bastante utilizadas por grandes corporações brasileiras para financiar projetos de médio e longo prazos. Além disso, suas emissões vêm superando as emissões de ações numa razão de 10 para 1.

Nesse cenário, está inserida a necessidade de classificação da qualidade de crédito de uma empresa, ou seja, sua capacidade de cumprir com suas obrigações financeiras, perante os investidores, para que esses usufruam uma maior transparência do mercado como um todo e possam ser subsidiados em suas tomadas de decisão.

Com esse intuito, agências de classificação de risco definem os *ratings* das empresas, “[...] os quais representam uma opinião sobre o risco relativo baseado na capacidade e vontade do emissor de pagar completamente, e no prazo acordado, principal e juros, durante o período de vigência do instrumento de dívida, e, severidade da perda, em caso de

inadimplência” (Moody’s Investors Service, 2005). A *Standard & Poor’s* complementa que “[...] o rating avalia a capacidade e disponibilidade do devedor de cumprir suas obrigações financeiras, de acordo com os prazos da obrigação, em comparação com outros devedores brasileiros” (Standard & Poor’s, 2002). Entre as principais agências internacionais de classificação de risco estão *Standard & Poor’s*, *Moody’s Investors Service* e a *Fitch Rating* (surgida da fusão da *Fitch IBCA* com a *DCR*), entre as brasileiras temos: a *SR Rating* e a *BR Atlantic*.

Sendo assim, a classificação do risco de o emissor (no caso, as grandes corporações) não pagar o valor combinado (principal mais juros) é importante tanto para os investidores quanto para as empresas emissoras. Para os emissores, a boa classificação de seu risco é importante para mostrar aos credores que o compromisso será cumprido, logo se a emissão tiver uma boa classificação de risco (*ratings*) é garantido também que a empresa negociará bem esses títulos no mercado. Já para os investidores, é uma segurança de que o investimento, por eles escolhido, terá o retorno acordado e esperado, e conseqüentemente, a garantia de que o pagamento do título será feito no prazo e valor contratados.

Para verificar a confiabilidade das classificações, a relação *ratings* e variáveis contábil-financeiras, já vem sendo tratada por estudiosos como Ziebart e Reiter (1992), que analisaram a relação entre rendimentos de bonds, *ratings* e informações financeiras de empresas industriais americanas, e chegaram à conclusão de que os *ratings* afetam diretamente o rendimento dos bonds e a informação financeira afeta, direta e indiretamente, (efeitos sobre os *ratings*) o rendimento dos bonds. De forma similar, os estudos de Reilly (1994) apresentaram resultados que evidenciaram a relação positiva entre os *ratings*, a lucratividade, o tamanho e a cobertura do fluxo de caixa.

Um importante estudo feito em 1997, por Jay e Shank, relacionou os *ratings* com o fluxo de caixa de 414 empresas industriais americanas, utilizando-se da média de cinco medidas de fluxo de caixa pertencentes a distintos grupos de *ratings*. Os resultados não encontraram nada que possa afirmar a existência de clara diferença entre as médias de fluxos de caixa das empresas dos diferentes grupos. Porém, defendem que se a capacidade de pagamento de juros e principal for, altamente, dependente do fluxo de caixa da empresa, os métodos usados para classificar o risco das empresas de pagar suas dívidas (classificação de *rating*) devem ser reavaliados.

Objetivos

Esta dissertação tem por objetivo analisar se os *ratings* das empresas brasileiras industriais e comerciais são coerentes com a sua definição de capacidade de pagamento futura das dívidas emitidas, ou seja, se a empresa emissora possui fluxo de caixa para cumprir seus compromissos. Para verificar essa capacidade de pagamento futura, este trabalho utilizou como parâmetro (*proxy*), a comparação de *rating* com o fluxo de caixa passado.

O presente trabalho busca replicar o estudo de Jay e Shank (1997) no Brasil e também estender alguns pontos considerados importantes para as empresas brasileiras, de forma que possa ser analisado se, realmente, há diferença entre as médias dos fluxos de caixa das empresas brasileiras classificadas com diferentes *ratings*, exceto bancos e seguradoras, com a finalidade de verificar se, para essas empresas, os resultados encontrados serão comparáveis com o estudo realizado nos EUA.

As principais questões que nortearam e possibilitaram o desenvolvimento da pesquisa foram:

- Há diferença entre os fluxos de caixa – mensurados por diversas formas – e as médias dos fluxos de caixa das empresas brasileiras classificadas com diferentes *ratings*?
- O sistema de classificação de risco (*ratings*) possibilita aos investidores tomarem suas decisões com base em informações seguras?
- Sendo a capacidade de pagamento – de juros e principal – altamente dependente do fluxo de caixa da empresa, as medidas de fluxo de caixa conseguirão antecipar aos investidores a informação sobre a qualidade do crédito das empresas atribuída pelas agências por meio dos *ratings*?

Sintetizando, objetiva-se verificar se empresas de diferentes grupos de *ratings* apresentam diferenças significativas nas médias dos seus fluxos de caixa, segundo diversas medidas, ou seja, procura-se analisar se a média dos fluxos de caixa das empresas classificadas num determinado grupo é estatisticamente diferente da média das empresas de outro grupo. E, além disso, avaliar a eficiência do sistema de classificação de *ratings* em relação às medidas de fluxo de caixa, abrangendo a capacidade de predição e a classificação de risco feita pelo sistema de *ratings*.

Hipótese

De acordo com o objetivo traçado de analisar se a média dos fluxos de caixa das empresas classificadas num determinado grupo de *rating* é estatisticamente diferente da média das empresas de outro grupo, a hipótese para este trabalho foi determinada. Portanto, a hipótese estabelecida busca interpretar se, de fato, os *ratings* refletem a posição real dos fluxos de caixa das empresas.

Para comprovar se essa hipótese é verdadeira foram aplicados testes estatísticos não paramétricos de diferenças entre médias, encontradas a partir dos cálculos das nove medidas de fluxo de caixa, em relação aos grupos *High Grade* e *Medium Grade*. Tentando assim, verificar se as médias calculadas nesses dois grupos são estatisticamente diferentes, ou seja, se os grupos mantêm a relação de classificação dos *ratings*, do maior para o menor. Essa parte será tratada após a apresentação das informações e dos resultados dos cálculos de médias e desvio padrão no capítulo 5 desta dissertação.

Fontes de informações

As informações utilizadas nos cálculos dos fluxos de caixa, contidas neste trabalho, foram obtidas na base de dados Economática®. As informações foram coletadas a partir das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados do Exercício, e Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos) consolidadas e não consolidadas, dos anos de 1999 a 2005.

Já em relação às informações dos *ratings*, elas foram retiradas das fontes de dados das agências de *ratings* *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, *BR Atlantic* e *SR Rating*, assim como, das bases de dados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e do Sistema Nacional de Debêntures (SND). Foi possível obter *ratings* classificados em 2006 nas principais agências de *ratings*: *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, *BR Atlantic* e *SR Rating*.

Estrutura da dissertação

A dissertação está disposta em cinco capítulos:

O Capítulo 1 aborda a revisão da literatura e está organizado em quatro subtópicos. O primeiro fala sobre *ratings*, o seguinte abrange o tema fluxo de caixa, o terceiro faz uma revisão acerca dos estudos que analisam possíveis “explicadores” dos *ratings*, e, por último, discorre-se sobre o estudo que analisou a relação fluxo de caixa e *ratings*.

O Capítulo 2 trata da metodologia deste trabalho, a fim de mostrar, detalhadamente, todas as inferências adotadas para a conclusão do presente estudo.

O Capítulo 3 apresenta os dados e as informações coletados. Já no Capítulo 4 há a apresentação e uma análise descritiva dos resultados encontrados.

O capítulo 5 aborda uma análise estatística das diferenças de médias entre alguns dos grupos de *ratings* de empresas.

Por fim, têm-se as considerações finais, que busca sintetizar os resultados, e propor novas pesquisas a cerca do assunto tratado neste trabalho.

Capítulo 1 – Revisão da Literatura

1.1 Ratings

O *rating* é uma das abordagens existentes para se avaliar o risco das empresas, e tem como objetivo classificar as empresas quanto à competência do devedor de cumprir as suas obrigações perante aos credores. Percebe-se claramente que o *rating* tem uma relação direta com o fluxo de caixa, já que o fluxo de caixa mostra o quanto de disponibilidade a empresa possui a fim de honrar seus compromissos, ou seja, pagar as suas dívidas.

Para Bone (2004, p. 31 e 32)

O *rating* corporativo ou empresarial, por sua vez, é uma opinião sobre a capacidade de pagamento de empresas emittentes de dívida. Quando existem contrapartes, o *rating* dessas instituições é parte integrante do processo de emissão do *rating* corporativo da empresa sob análise. Esse procedimento tem como intuito permitir a inferência sobre a capacidade de pagamento das contrapartes nos momentos de crise financeira do mercado ou da empresa analisada. Entretanto, não é somada ao *rating* corporativo, a capacidade das seguradoras, dos avalistas ou outras empresas, somente para que seja melhorado o *rating*. Por outro lado, os *ratings* corporativos não se aplicam às dívidas específicas, pois não consideram a natureza e as provisões dessas dívidas, nos casos de falência ou liquidação, o estatuto da contraparte ou as possibilidades de execução da obrigação.

De acordo com Reilly (1994, p. 148), os investidores exigem um prêmio que é determinado por quatro componentes

i) qualidade da emissão determinada pelo seu risco de inadimplência relativamente a outros bonds; ii) o prazo de vencimento da emissão, que afeta o rendimento e a volatilidade do preço; iii) as provisões contratuais, incluindo colaterais, a existência de call e fundos de amortização; e iv) o risco de bonds estrangeiros, incluindo o risco da taxa de câmbio e o risco-país.

Dessa forma, como a qualidade de crédito de um *bond* reflete a capacidade que o devedor tem de cumprir as suas obrigações, esse fato é amplamente apreendido pelos *ratings* emitidos pelas agências de classificação de risco (*bond rating*) (REILLY, 1994).

De acordo com os autores Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 465), os *ratings* são definidos da seguinte maneira:

As empresas freqüentemente pagam para que suas dívidas recebam um *rating*, ou seja, uma classificação de acordo com o risco de crédito. Os *ratings* dependem (1) da probabilidade de inadimplência da empresa e (2) da proteção oferecida pelo contrato de empréstimo em caso de inadimplência. Os *ratings* são construídos com base em informações fornecidas pela empresa, principalmente suas demonstrações financeiras.

Além disso, Ross, Westerfield e Jaffe (2002, p. 466) acrescentam em relação à importância da classificação de *rating* que

As classificações de risco de crédito de obrigações são importantes, porque as obrigações com classificações mais baixas tendem a ter juros mais altos. Entretanto, as evidências mais recentes indicam que as classificações de risco de crédito apenas refletem o risco das obrigações. Não há evidência conclusiva de que as classificações afetem o risco.

Embora o mercado brasileiro seja pequeno, em relação ao mercado americano, várias agências de *rating* atuam no Brasil. As agências de *ratings* podem ser classificadas em dois grupos: o primeiro grupo é formado pelas agências internacionais conhecidas: Moody's, Standard & Poor's e Fitch; o segundo grupo é formado pelas agências locais: SR *rating*, Austin, Atlantic *Rating* (SHENG; SAITO, 2005).

Diante disso, faz-se necessária a busca de informações em relação ao posicionamento das principais agências classificadoras de *rating*, quanto à compreensão de cada uma, no que tange à definição de *ratings*, a fim de fundamentar a relação direta: *rating* e fluxo de caixa.

A Moody's Investors Service (2005) afirma que

Rating é uma opinião sobre risco relativo baseada na (1) capacidade e vontade do emissor para pagar completamente e no prazo acordado, principal e juros, durante o período de vigência do instrumento de dívida e, (2) severidade da perda, em caso de inadimplência.

A Moody's Investors Service (1999) ainda acrescenta que

Uma classificação é uma opinião sobre a capacidade futura, a responsabilidade jurídica, e a vontade de um emitente de efetuar, dentro do prazo, pagamentos do principal e juros de um título específico de renda fixa. A classificação avalia a probabilidade de inadimplimento do emitente com relação ao título mobiliário até seu prazo de vencimento que, dependendo do instrumento, pode ser uma questão de dias ou 30 anos ou mais. Além disso, as classificações a longo prazo incorporam uma avaliação da expectativa de perda monetária em caso de inadimplimento.

Para a Standard & Poor's (2002) um *rating* de dívida na escala nacional do Brasil

[...] é uma opinião atualizada sobre a capacidade creditícia de um devedor, com respeito a uma dívida específica, bônus, arrendamento mercantil, nota promissória comercial (commercial paper), certificado de depósito, ou outro instrumento financeiro ("obrigação"), em comparação com a capacidade creditícia de outros devedores brasileiros e suas respectivas obrigações financeiras. Devedores brasileiros incluem tomadores de recursos ativos, avalistas, seguradores e outros provedores de redução de risco domiciliados no Brasil, além de quaisquer devedores estrangeiros operantes nos mercados financeiros brasileiros .

Em síntese, para a Standard & Poor's (2002), um *rating* “avalia a capacidade e disponibilidade do devedor, de cumprir suas obrigações financeiras, de acordo com os prazos da obrigação, em comparação com outros devedores brasileiros”.

Em relação à definição de *rating*, para a Fitch Ratings (2005), os *ratings*

[...] constituem uma opinião quanto às condições de um emissor de honrar seus compromissos financeiros, tais como pagamento de juros, pagamento de principal, sinistros de seguros ou obrigações com contrapartes. Os *ratings* de crédito são utilizados por investidores como indicação da probabilidade destes receberem seu capital aplicado de volta, segundo os termos acordados na ocasião da realização do investimento. Os *ratings* de crédito da Fitch são aplicáveis a uma gama de emissores e emissões, incluindo, mas não se limitando a países, estados, municípios, instituições financeiras, seguradoras, empresas, assim como operações estruturadas garantidas por recebíveis ou outros ativos financeiros.

A SR Rating (2005), outra agência de classificação de risco, diz que o *rating* é

[...] uma opinião técnica e independente sobre o risco de crédito de uma obrigação ou conjunto destas. Em outras palavras, o *rating* mede a probabilidade de pagamento pontual dessas obrigações. Para o classificador de riscos, a pontualidade do pagamento é o que mais importa. Uma obrigação não paga dentro do prazo certo é um título em “Default” (SR RATING, 2005).

Já para a Austin Rating (2001) a definição de *rating*

[...] é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Este expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável em honrar seus compromissos de juros e principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade de honrar qualquer compromisso, de uma maneira geral, ou de uma emissão específica considera-se apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação final.

Percebe-se, claramente, que as principais agências classificadoras definem *rating* como, a capacidade do devedor de cumprir as obrigações em relação aos outros devedores, ou seja, o risco de inadimplência do devedor (*default risk*). Logo, expressam uma relação direta e positiva entre a classificação dos *ratings* e o fluxo de caixa.

Os *ratings* são expressos por símbolos. Esses símbolos são idênticos para emitentes e emissões de dívida. As definições de cada símbolo são similares às que expressam os riscos de *default*, ou seja, a probabilidade de não pagamento do principal, somado aos juros da dívida. Em outras palavras, mostra a capacidade e boa vontade do emitente de encontrar *funding* nos termos da dívida a ser paga (BONE, 2004).

Para tanto, todas as agências possuem conotações (símbolos) próprias para expressar esse comportamento (risco) de cada devedor (empresa). As tabelas 1, 2 e 3 (inseridas no capítulo de metodologia, p. 33) desenvolvidas pela Bovespa mostram as conotações e seus respectivos significados em relação às cinco agências de *rating* mencionadas anteriormente (Moody's, Fitch *Rating*, Standard & Poor's, SR *Rating* e Austin *Rating*).

Além dessas tabelas desenvolvidas pela Bovespa, os diversos grupos de *ratings* foram separados de acordo com a tabela 4 (inserida também no capítulo de metodologia, p. 34) desenvolvida por Reilly (1994), também, expressando as conotações e significados das agências de *ratings*.

Damodaran (2004, p. 159) acrescenta, a respeito da relação da classificação de risco (*ratings*) e fluxo de caixa, dizendo que: “a classificação concedida aos títulos de uma companhia vai depender em grande parte dos índices financeiros que mensuram a capacidade da companhia de atender aos pagamentos de dívidas e de gerar fluxos de caixa estáveis e previsíveis”.

Já que, de acordo com a literatura e as agências classificadoras de *rating*, existe uma relação direta do fluxo de caixa com os *ratings* e essa relação é o interesse primordial deste estudo. Faz-se necessário, explicar, entender e esmiuçar vários pontos de grande importância, relativos a essa variável financeira, denominada fluxo de caixa.

1.2 Fluxo de Caixa

O fluxo de caixa tem uma importância fundamental na avaliação do desempenho econômico de projetos e de empresas, sendo, também, uma relevante informação para o processo decisório. Como exemplificação, a administração financeira utiliza-o na avaliação de projetos de investimentos. Alguns autores consideram o fluxo de caixa como o mais importante instrumento de análise financeira de uma empresa moderna¹.

¹ SILVA, C. A. T.; SANTOS, J. O.; OGAWA, J. S. Fluxo de Caixa e DOAR. *Caderno de Estudos Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)*, n. 9, p. 1-26, São Paulo, out. 1993.

Mediante isso, Alperowitch (1999, p.24) pronuncia que “dez entre dez analistas utilizam o Fluxo de Caixa para saber o verdadeiro valor de uma empresa”.

Além da afirmativa de Alperowitch, ressaltando a importância do fluxo de caixa, existem, várias e várias, pesquisas que fundamenta o valor do mesmo como medida financeira e econômica eficaz nos diferentes processos administrativos das empresas.

Concretiza-se a sua importância, já que o fluxo de caixa fornece, ainda, informação de auxílio aos investidores e aos credores, no que tange: (a) a avaliação da capacidade do negócio em gerar fluxos de caixa líquidos futuros positivos; (b) a avaliação da capacidade do empreendimento em cumprir as obrigações, em pagar dividendos, e em identificar a necessidade por financiamento externo; (c) a avaliação das razões para as diferenças entre o resultado líquido e os recebimentos e pagamentos de caixa associados; e (d) a avaliação dos efeitos sobre a posição financeira do negócio de suas transações de financiamento e investimento de caixa e as que não afetam o caixa durante o período (MARQUES; BRAGA, 2003).

Além disso, a capacidade de geração de caixa é essencial para qualquer negócio, pois lucros não podem pagar contas, entretanto, o caixa sim.

Ressalta-se que, o próprio pagamento dos lucros é diretamente dependente dos saldos de caixa da empresa. Por detrás dos interesses dos usuários, no que tange, a potencialidade de lucros de uma organização, está inserido o desejo de saber o quanto do lucro está sendo gerado em caixa (STANCILL, 1987).

Monteiro (2001, p. 1) reafirma a importância do fluxo de caixa, assegurando que

O Fluxo de Caixa resguarda, na sua simplicidade, capacidades essenciais para o sucesso na condução de atividade empresarial de qualquer porte, que permite: (a) apoiar o estudo para a previsão de falência; (b) analisar a relação lucro versus caixa; (c) avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos e (d) indicar as possibilidades futuras de liquidação de obrigações.

Para exemplificar, ainda mais, a importância do fluxo de caixa, Beaver (1968) publicou um trabalho de pesquisa sobre medidas alternativas de previsão de falência. Esse autor cita que desde 1908 o ativo circulante tem sido sugerido como uma boa medida de solvência. Entretanto, o uso do ativo circulante para prever dificuldades financeiras tem sido

criticado pela inclusão de inventário e pela prática da “maquilagem” (*window dressing*²) das demonstrações contábeis e financeiras.

Beaver (1968) tomou 79 empresas não falidas e 79 empresas falidas, no período de 1954 a 1964. Escolhendo 14 índices financeiros o autor encontrou o melhor ponto de separação entre estes dois grupos de empresas através de tentativa e erro. Os resultados obtidos mostram que os índices relacionados com o ativo circulante não são bons para estimativa de falência, ao contrário do que ocorre com o Fluxo de Caixa. A relação entre o Fluxo de Caixa e o total da dívida consegue prever insolvência com cinco anos de antecedência.

Beaver (1968) calculou também para cada um dos grupos de empresas analisados a média de treze itens das demonstrações contábeis. O resultado foi o de que empresas falidas apresentaram menor fluxo de caixa, menor montante no grupo disponibilidades, menor inventário, e também maiores montantes de contas a receber.

Martins (1991, p. 5) cita ainda que, “O caixa é o elemento de validação do patrimônio e do lucro empresa, por isso nenhum ativo, passivo, receita e despesa, ganho ou perda deixa de, em algum momento, passar pelo caixa”.

É importante citar também, em relação ao fluxo de caixa, que eles podem ser agrupados de acordo com os vários objetivos da contabilidade. Os principais grupamentos de fluxos de caixa, segundo Hendriksen e Van Breda (1999, p. 178) são:

Os investidores e credores, portanto, tenderão a ser ajudados na predição dos níveis futuros de dividendos se dispuserem de informação concernente aos seguintes tipos de fluxos:

1. Fluxos de caixa relacionados às operações básicas correntes da empresa.
2. Fluxos de caixa regulares ou eventuais, não relacionados às operações correntes, mas resultantes de eventos inesperados ou do desejo de manter um bom ambiente operacional para a empresa no futuro.
3. Fluxos de caixa necessários para ampliar as instalações operacionais e os estoques, ou obtidos com sua venda quando não são mais necessários para as operações futuras.
4. Caixa obtido de credores e acionistas, ou pago a eles, como parte do financiamento da empresa.
5. Pagamento de juros e dividendos a investidores com direitos prioritários, tais como acionistas preferenciais.

Muitos pesquisadores, ainda, discutem a respeito da utilização do regime de caixa, proferido pelo fluxo de caixa; ou do regime de competência, pronunciado pelo lucro contábil. Este trabalho utilizou-se do fluxo de caixa, e não do lucro, como explicador dos *ratings*, apoiado em muitos estudos feitos por vários pesquisadores importantes e renomados. Esses

² Uso de técnicas contábeis na elaboração das demonstrações contábeis com a finalidade de mostrá-las melhores do que elas realmente são, ou seja, manipulação das informações contábeis para a evidenciação das demonstrações contábeis.

estudos realizados mostraram, claramente, a importância do fluxo de caixa para as empresas no pagamento das suas obrigações, informação essa, relevante na comparação com os *ratings*. Além do mais, os fluxos de caixa são importantes por serem uma medida universal, independentemente de regras de mensuração, como ocorre com o lucro, que tem diferenças entre países.

Hendriksen e Van Breda (1999, p. 184) complementam dizendo que

Os fluxos de caixa da entidade são completamente independentes do modo pelo qual a riqueza é medida, permanecendo os mesmos em todas as formulações do lucro. Essa universalidade dos fluxos de caixa da entidade na formulação do lucro ressalta, mais uma vez, a importância do fornecimento de informações sobre fluxos de caixa de uma empresa aos investidores e credores. Isso é particularmente verdadeiro na medida em que o mundo caminha para uma economia global integrada.

De acordo com Martins (2001, p. 340-1) “o fator que efetivamente valida a figura do lucro, ao longo do tempo, é o Caixa”.

Complementando, Nakao e Assaf Neto (2004, p. 57) dizem que

O lucro estará corretamente mensurado se os seus componentes passarem pelo caixa em algum momento.
Sendo assim, a geração de caixa de um período corresponde a lucros já reconhecidos em períodos passados, no próprio período ou a serem reconhecidos em períodos futuros, o que significa que o caixa gerado também pode corresponder ao lucro.

O lucro medido pela Contabilidade numa base em regime de competência fornece uma indicação melhor do desempenho atual da empresa, que a informação em base de caixa. Todavia, a eficácia da mensuração do desempenho corrente de uma empresa em estimar entradas líquidas de caixa futuras depende da qualidade-caixa de seu resultado, ou seja, a capacidade em converter o lucro em fluxo de caixa (GOLUB; HUFFMAN, 1984).

Acrescenta-se que, usar o lucro para medir a capacidade de pagamento não é a melhor opção, já que o resultado do exercício, ou seja, o lucro ou prejuízo, não divulga os efeitos de todos os eventos que afetam a liquidez da empresa – a capacidade em atender suas obrigações com caixa – nem reflete todos os fluxos de recursos dentro e fora da organização durante o período (SHILLINGLAW, 1986).

Outro fato importante de salientar, reafirmando a qualidade informativa do fluxo de caixa, é que de acordo com um estudo evolutivo feito por Heath e Rosenfield em 1978 para avaliação da solvência foi evidenciada a existência de uma relação direta entre solvência e fluxo de caixa no longo prazo (BRAGA; MARQUES, 1996).

Reafirma-se, então, após as averiguações, a cerca da literatura, que o fluxo de caixa propicia uma melhor e maior qualidade informativa, no que tange a capacidade futura de pagamento das dívidas das respectivas empresas. Além do mais, ficou, mais que evidentes as várias utilidades e as muitas informações, importantes e relevantes, ao processo decisório, que o fluxo de caixa pode gerar para as empresas administrarem os seus negócios.

1.3 Estudos que analisam possíveis “explicadores” dos ratings

As classificações de risco têm sido objeto de várias pesquisas que já comprovaram que há uma forte associação negativa entre *ratings* e os juros pagos por emissores de títulos. O argumento para a relevância desse tipo de informação reside no fato de que, embora não seja informação produzida pelas empresas, é informação sobre as empresas que pode afetar os preços de seus títulos (MARKOSKI; MORENO, 2004).

Vários estudos foram feitos, relacionando *rating* e variáveis contábil-financeiras, para verificar se essas variáveis influenciam os *ratings*. Como o presente estudo trata da relação entre uma variável contábil-financeira (no caso, o fluxo de caixa) e *rating* é importante ressaltar que esse assunto tem sido tratado, entre diversos autores e pesquisadores, há um bom tempo, devido a sua grande importância e relevância.

Altman (1989) estudou o rendimento de *bonds* por classe de *rating*, considerando a mortalidade dos títulos por inadimplência. Preocupado com a metodologia para medir o *default risk*, Altman (1989, p. 909) apontou que “a apropriada medida do *default risk* e a acurácia de sua mensuração são críticos no estabelecimento do preço dos instrumentos de dívida, na mensuração de seu desempenho e na avaliação da eficiência do mercado”.

Altman (1989, p. 909) concluiu que

[...] a despeito de uma taxa de mortalidade maior do que a esperada sobre longo período de manutenção, os spreads de todos os bonds de empresas são positivos, com impressionante resultado para as categorias low-grade, high-yield”. Ainda de acordo com o autor, “os resultados mostram que os investidores têm sido mais que satisfatoriamente compensados por investir em títulos de alto risco.

As possíveis explicações para isso, conforme Altman (1989, p. 916-917 e 920-921) são:

A possível ineficiência do mercado na determinação do preço dos títulos; a variabilidade no valor de retenção (valor possível de ser recuperado na venda do título em *default*) após o *default*, que não é considerada nos cálculos; o fato de o investidor poder não ter um portfólio bem diversificado e ter perda por *Default* em uma emissão específica maior do que a média de um portfólio diversificado. Caso o mercado use essa lógica de investimento individual e não de portfólio, o retorno exigido é maior do que o necessário; e há instituições que são proibidas ou têm limites de investimento em títulos de alto risco, limitando a demanda por esses títulos e, possivelmente, aumentando os spreads.

Houve uma mudança no foco da pesquisa contábil por assuntos de consequências políticas e econômicas com um interesse renovado de avaliação fundamental. Pesquisas de avaliação fundamental ocasionaram o desenvolvimento de modelos de mapas contábeis e outras informações financeiras dentro do mercado de títulos (*bonds*). Ou seja, o papel da informação contábil e financeira no cenário de mercado de títulos (*bonds*) passou a ser muito mais explorado (BERNARD, 1990).

Mediante as mudanças no foco de pesquisa, a partir do momento em que foram estabelecidas as relações entre o mercado de títulos e a informação contábil e financeira, apareceram duas preocupações (ZIEBART; REITER, 1992).

A primeira seria em relação a como o bom julgamento dos *ratings* pode ser previsto. Dois terços dos *ratings* podem ser previstos usando contabilidade e informação financeira. (KAPLAN; URWITZ, 1979).

A segunda é se os *ratings* impactam os preços dos títulos (*bonds*) e de que forma a informação contábil impacta o preço dos títulos – direta ou indiretamente através dos *ratings*? Os diversos estudos feitos relacionando variáveis contábil-financeiras e *ratings* mostraram que os *mesmos* são positivamente relacionados com a lucratividade, o tamanho e a cobertura do fluxo de caixa e são inversamente relacionados com a alavancagem financeira e a instabilidade dos lucros (REILLY, 1994).

Ederington, Yawitz e Roberts (1987) pesquisaram se os *ratings* da *Moody's* e da *Standard & Poor's* forneciam informação para o mercado de títulos (*bonds*). O estudo focou, mais especificamente, se a base das avaliações dos participantes de mercado, em relação ao risco de inadimplência na emissão de *bonds*, estaria baseada nas agências de classificação de *ratings* ou nas informações financeiras publicadas. Isso foi feito a partir de uma análise da relação entre o rendimento dos *ratings* de empresas industriais (*Moody's* e *Standard & Poor's*) e indicadores contábil-financeiros de credibilidade, como: cobertura, tamanho da empresa e alavancagem. Foi analisado, separadamente, o poder de explicação dos *ratings* e das variáveis financeiras, encontrando, assim, grande poder de explicação para o rendimento dos *bonds*. Mas também foi feita uma regressão múltipla, incluindo as variáveis financeiras e

os *ratings*, e chegou-se à conclusão de que não são perfeitamente correlacionados e de que cada um traz informação adicional ao mercado.

Ederington, Yawitz e Roberts (1987, p. 211) concluíram então que

1. os participantes do mercado consideram informações financeiras mesmo sobre emissões com *rating* novo ou revisado; 2. os rendimentos do mercado variam com os *ratings* independente das variáveis contábil-financeiras consideradas, indicando que os *ratings* promovem informação adicional ao mercado.

Ziebart e Reiter (1992) analisaram se os *ratings* têm impacto direto nos rendimentos dos *bonds*, e como a informação contábil impacta o rendimento dos *bonds*, de maneira direta ou indireta, através dos *ratings*. Para esse estudo foram coletadas informações na *Moody's* e na *Standard and Poor's* (as duas principais agências de *rating*) dos *ratings* das emissões de 189 empresas industriais, num período de cinco anos. Com esses dados foram feitos testes estatísticos para verificar a relação entre *rating*, rendimento e informação financeira. Os resultados desse estudo concluíram que, a informação financeira afeta os *ratings*, os *ratings* afetam diretamente o rendimento dos *bonds*, a informação financeira também afeta, diretamente, o rendimento dos *bonds*, e, indiretamente, o mesmo através de seu efeito nos *ratings*.

Chandra (1992) faz uma discussão em relação aos trabalhos de Ederington, Yawitz e Roberts (1987) e Ziebart e Reiter (1992) mencionando que, na sua opinião, os dois trabalhos se complementam harmoniosamente, apesar de promoverem explicações distintas, em relação às variáveis contábeis e *rating*. Ziebart e Reiter não encontraram significância estatística na relação das variáveis contábeis com o *rating*. Já Ederington, Yawitz e Roberts não rejeitaram a hipótese nula de que o mercado vê os *ratings* como mutáveis e igualmente confiáveis. Essa diferença pode ser atribuída ao fato de os dois trabalhos usarem metodologias distintas.

Já Valle (2002a) teve como objetivo a discussão do papel das agências de *ratings* no provimento de informações, bem como, a importância destas, na determinação do custo de captação dos diversos tomadores de recursos, nos mercados de capitais de empresas americanas, brasileiras e canadenses, do setor de Papel & Celulose. Foi feita uma análise das cem maiores empresas, pelo critério de vendas, em 1995, do setor de Papel & Celulose. Dentre essas cem empresas, entre 1991 e 1998, conseguiu-se chegar numa amostra de 153 emissões dos três países (Canadá, EUA e Brasil). Comparando os prêmios pagos pelas empresas brasileiras e pelas canadenses e americanas com baixo *rating*, verificou-se que os prêmios pagos pelas brasileiras foram superiores aos prêmios pagos pelas empresas com alto

rating. Concluindo-se então, que as empresas brasileiras pagaram para captar recursos no mercado internacional, prêmios dignos de empresas com baixa classificação de crédito.

Esse estudo de Valle (2002a) concluiu também, um ponto muito importante em relação às agências de *ratings*: comparando *rating* e prêmio nas emissões, dentro de cada ano, foi evidenciado que as captações de mesmo *rating* foram apreçadas de forma muito diferente. Valle (2002a, p. 54) mostrou que: “Existem diferentes abordagens para a questão da avaliação de risco das empresas, às quais correspondem diferentes procedimentos de classificação (*rating*) de empresas, com efeitos sobre as emissões de títulos (*bonds*)”. Em suma, pode surgir a hipótese de que os *ratings* atribuídos pelas agências são, muitas vezes, de rigor limitado e de valor discutível, porém, apesar de, às vezes, serem deficientes, são frequentemente usados pelos agentes econômicos.

Kose, Lynch e Puri (2002) usaram um modelo (Mínimos Quadrados Ordinários) para estudar os *corporate bonds*, no mercado americano. Os autores encontraram sinais negativos nos coeficientes de *dummies* de *rating* (*dummy* de referência é AAA) e de volume de captação, e sinais positivos nos coeficientes de prazo longo, de garantia e de setor. Eles concluíram que, o principal fator que explica o nível de *spread* é o fator *rating*. No entanto, os *ratings* não conseguem capturar tudo, pois as outras características também eram estatisticamente significantes, após o controle de *rating*. Por exemplo, garantia e prazo de vencimento.

Na mesma linha de pesquisa, o *rating* foi incorporado em um modelo da precificação de dívidas corporativas. Esse modelo, também, assume a homogeneidade de risco de crédito para dívidas que tenham o mesmo *rating*. E para cada grupo homogêneo, o modelo procura outros fatores que possam influenciar a precificação dessas dívidas. Elton *et al* (2000) testaram esse modelo, no mercado americano e concluíram que, o prazo de vencimento, as diferenças entre *ratings* de agências distintas, a diferença entre *rating* da dívida e *rating* da emissora da dívida, e a idade da dívida influenciam a precificação da dívida.

A influência de *rating* sobre o *spread* foi discutida por Geraldo, Eid e Rochman (2002). Utilizando o modelo de regressão e considerando *rating* uma variável escalar, os autores encontraram evidências de que *rating* determina a taxa de juros nas debêntures indexadas ao Depósito Interbancário (DI), mas não encontraram a mesma evidência naquelas remuneradas pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M). O estudo também não verificou a influência das principais características (prazo, classe, tipo de garantia e forma) de debêntures sobre o custo de captação.

Sheng e Saito (2005) buscaram estabelecer uma relação de causalidade entre o *spread* de emissão de debêntures (*bonds*) e a classificação de risco (*rating*) de debêntures no mercado brasileiro. Mediante isso, foram coletados dados relativos a 138 emissões de debêntures brasileiras (89 indexadas pelo DI e 49 pelo IGP-M), no período de janeiro, de 1999 a dezembro de 2002. Testes paramétricos e não paramétricos foram aplicados para verificar o efeito do *rating* (variável dependente) sobre o *spread* (variável teste) e, em seguida, os métodos de mínimos quadrados ordinários e de momentos generalizados, para analisar a influência de variáveis de controle: expectativa do mercado internacional em relação ao ambiente econômico brasileiro, setor econômico, prazo de vencimento, volume de liquidez e transparência das emissões, *ratings* diferentes.

Depois de analisado os dados, Sheng e Saito (2005, p. 193) chegaram aos seguintes resultados:

O *rating* afeta o *spread* independentemente do indexador da emissão; a origem – nacional ou internacional – dos *ratings* não é relevante; a causalidade *rating-spread*, entretanto, não é clara nas emissões que ocorreram em ambiente favorável, em que se verifica maior incidência de classificações discrepantes de risco; a expectativa de mercado internacional em relação ao ambiente econômico brasileiro, o tipo de setor e o volume de emissão são importantes variáveis de controles na determinação do *spread*.

1.4 Estudos que analisaram a relação Rating e Fluxo de Caixa

Seguindo os mesmos estudos feitos com *ratings* e variáveis contábil-financeiras, citados no item anterior, este tópico da revisão da literatura enfoca, mais especificamente, os estudos no que tange à relação fluxo de caixa e *ratings*.

Na pesquisa feita por Jay e Shank (1997), eles tiveram como objetivo investigar a existência de diferenças na liquidez, por meio de medidas de fluxo de caixa, dentro de cada grupo de empresas classificadas com o mesmo *rating bond* baseados nas várias medidas de fluxo de caixa, estabelecendo, assim, a eficiência do sistema de *rating bond* em relação às medidas de fluxo de caixa. O estudo foi feito com 414 empresas industriais, nos Estados Unidos.

Para isso, Jay e Shank (1997) selecionaram cinco tipos de cálculos de fluxo de caixa, sendo que, cada medida de fluxo de caixa seria dividida pela média das dívidas devidas nos próximos cinco anos relatando o uso da alavancagem pelas empresas. Os dados das 414

empresas analisadas foram coletados na base de dados Value Line, nos anos de 1991 e 1992. Os *ratings bonds* foram obtidos pela *Moody's Bond Record* datados em dezembro de 1992.

Jay e Shank (1997) concluíram que, não se pôde afirmar a existência de clara diferença entre as médias de fluxos de caixa das empresas nos diferentes grupos de *ratings*.

O estudo de Jay e Shank (1997) mostrou que, nenhuma das medidas apresentou diferenças significativas nas médias dos fluxos de caixa, entre o mais alto e o mais baixo *rating*. Porém, os autores defenderam que se a capacidade de pagamento de juros e principal for altamente dependente do fluxo de caixa da empresa, os métodos usados para classificar devem ser reavaliados.

Nenhum outro estudo relacionando fluxo de caixa e *rating* foi encontrado na literatura, somente trabalhos relacionando *rating* com outras variáveis financeiras, como foi exposto no tópico anterior, deste capítulo.

Capítulo 2 – Metodologia

Este capítulo ater-se-á ao entendimento da metodologia, traçando os objetivos e hipótese deste trabalho. Para tanto, o capítulo foi dividido em alguns sub-tópicos:

O primeiro trata sobre os *ratings*, compreendendo as diversas conotações das agências classificadoras dos *ratings* e o significado dessas conotações, padronizando-as em um único significado. Mostra-se ainda, de onde os dados sobre *ratings* foram retirados e todas as informações pertinentes a esse assunto relevantes ao trabalho.

Já o segundo sub-tópico trata dos fluxos de caixa. Nesse ponto será mostrado, como, cada medida de fluxo de caixa adotada foi calculada, especificando todos os métodos e abordagens utilizadas pelo trabalho.

No seguinte sub-tópico explica-se sobre o *scaling factor*, um tipo de ponderador que coloca todos os fluxos de caixa em uma mesma base, possibilitando a realização dos cálculos das médias, desvios padrão e índices desvio padrão/média, para que, posteriormente, pudessem ser comparados entre si.

No próximo sub-tópico explicita-se como os dados de *ratings* e as medidas de fluxo de caixa foram associados e tratados, evidenciando-se, assim, a metodologia do presente trabalho.

2.1 Ratings

Como visto anteriormente, todas as agências possuem conotações próprias para expressar o risco de cada empresa emissora. As tabelas (1, 2 e 3) a seguir desenvolvidas pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) mostram as conotações e seus respectivos significados em relação às cinco agências de *ratings* mencionadas e utilizadas por esta pesquisa: *Moody's Investor Service*, *Fitch Rating*, *Standard & Poor's Ratings Services*, *SR Rating* e *Austin Rating*.

Tabela 1 - Significado dos *ratings* das agências classificadoras de *ratings* Moody's, Fitch e Standard & Poor's

Moody's	Fitch	S&P	Significado
Aaa	AAA	AAA	Mais alta qualidade
Aa	AA	AA	Alta qualidade
A	A	A	Qualidade média/alta
Baa	BBB	BBB	Qualidade média
Ba	BB	BB	Predominantemente especulativo
B	B	B	Especulativo, baixa classificação
Caa	CCC	CCC	Inadimplemento próximo
C	C	C	Mais baixa qualidade, sem interesse
	DDD	DDD	Inadimplente, em atraso, valor questionável
	DD	DD	Inadimplente, em atraso, valor questionável
	D	D	Inadimplente, em atraso, valor questionável

Fonte: Site Bovespa www.bovespa.com.br

Tabela 2 - Significado dos *ratings* das agências classificadoras de *rating*: BR Atlantic

BR Atlantic	Significado
AAA	Excelente qualidade e menor risco
AA	Ótima qualidade
A	Boa qualidade
BBB	Qualidade satisfatória
BB	Razoável qualidade
B	Baixa qualidade
CCC, CC, C	Péssima qualidade/ Risco de inadimplência
DDD, DD, D	Inadimplentes

Fonte: Site Bovespa www.bovespa.com.br

Tabela 3 - Significado dos *ratings* das agências classificadoras de *rating*: SR Rating

SR Rating	Significado
br AAA	Garantias máximas
br AA	Garantias muito fortes
br A	Garantias fortes
br BBB	Garantias adequadas
br BB	Garantias modestas
br B	Garantias insuficientes
br CCC	Traços de <i>default</i>
br CC	<i>Default</i> provável
br C	<i>Default</i> iminente
br D	<i>Default</i>

Fonte: Site Bovespa www.bovespa.com.br

Além dessas tabelas desenvolvidas pela BOVESPA, há também o quadro (tabela 4) desenvolvido por Reilly (1994), porém, adaptado para este trabalho, expressando-se também as conotações e significados das agências de *ratings*.

Tabela 4 – Definições dos *Ratings*

Classe de Investimento	<i>Ratings</i>	Moody's	S&P	Fitch	SR	Austin	Definições
High Grade	Aaa, AAA, brAAA	Aaa	brAAA	AAA	brAAA	AAA	O mais alto rating designado para um instrumento de dívida, indicando uma capacidade extremamente forte de pagar o principal e os juros. Os bonds nesta categoria são freqüentemente referidos como ' <i>gilt edge securities</i> '.
	Aa, AA, brAA	Aa	brAA	AA	brAA	AA	Bonds de alta qualidade por todos os padrões, com forte capacidade de pagamentos do principal e dos juros. Eles se diferenciam do primeiro grupo porque as margens de proteção são menos fortes.
Médium Grade	A, brA	A	brA	A	brA	A	Estes bonds possuem muitos atributos de investimento favoráveis, mas elementos podem sugerir suscetibilidade a mudanças econômicas adversas.
	Baa, BBB, brBBB	Baa	brBBB	BBB	brBBB	BBB	Bonds são considerados como tendo adequada capacidade de pagamento do principal e dos juros, mas certos elementos podem estar ausentes no caso de condições econômicas adversas, o que pode resultar numa fragilizada capacidade de pagamento.
Speculative	Ba, BB, brBB	Ba	brBB	BB	brBB	BB	Bonds considerados como tendo moderada proteção de pagamentos do principal e dos juros durante bons e maus tempos.
	B, brB	B	brB	B	brB	B	Bonds que geralmente não possuem características de outros investimentos desejáveis. Segurança do pagamento do principal e dos juros em qualquer longo período de tempo pode ser pequena.
Default	Caa, CCC, brCCC	Caa	brCCC	CCC	brCCC	CCC	Emissão de pobre qualidade que pode estar em inadimplência ou em perigo de falência.
	Ca, CC, brCC	Ca	brCC	-	brCC	CC	Emissão altamente especulativa que geralmente está em inadimplência ou possui outros ' <i>marked shortcomings</i> '.
	C, brC	C	brC	C	brC	C	Bonds que podem ser considerados extremamente pobres em qualidade de investimento. 'Income bonds' sobre os quais não se está pagando os juros.
	DDD, DD, D, brD	-	DDD, DD, brD	DDD, DD, D	brD	-	Emissões em inadimplência com pagamento de principal ou dos juros suspensos. Tais bonds são extremamente especulativos e devem ser avaliados somente considerando o seu valor em liquidação ou reorganização.

Fonte: Adaptado de Reilly, 1994, p. 452-3, Moody's Investors Service, Fitch Rating, Standard & Poor's Ratings Services, SR Rating, Austin Rating e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Com base na classificação exposta nessas tabelas, foram coletadas, na base de dados nas agências *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, *BR Atlantic* e *SR Rating*, assim como, nas bases de dados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e do Sistema Nacional de Debêntures (SND), informações sobre diversas empresas, as quais foram separadas, ano a ano, de acordo com a data de emissão do *rating* pelas agências classificadoras. Com isso, foi possível obter informações dos *ratings* das diversas empresas emissoras de títulos entre os anos de 2001 a 2006. Entretanto, o estudo focará as empresas classificadas no ano de 2006,

com projeção de fluxos de caixa passados, entre 2000 e 2005, usados como *proxy*, para comprovar a capacidade de pagamento futura.

Essa separação foi feita em doze grupos detalhados, separados pelos significados semelhantes de *ratings*, apresentados pelas tabelas anteriores, e também apoiados, na metodologia adotada por JS (1997). Esses grupos podem ser vistos, a seguir, na tabela 5 denominada de grupos detalhados de *ratings*.

Tabela 5 - Grupos Detalhados de *Ratings*

Grupos	<i>Ratings</i>	Moody's	S&P	Fitch	SR	Austin
1	Aaa, AAA, brAAA	Aaa	brAAA	AAA	brAAA	AAA
2	Aa, AA, brAA	Aa	brAA	AA	brAA	AA
3	A, brA	A	brA	A	brA	A
4	Baa, BBB, brBBB	Baa	brBBB	BBB	brBBB	BBB
5	Ba, BB, brBB	Ba	brBB	BB	brBB	BB
6	B, brB	B	brB	B	brB	B
7	Caa, CCC, brCCC	Caa	brCCC	CCC	brCCC	CCC
8	Ca, CC, brCC	Ca	brCC	-	brCC	CC
9	C, brC	C	brC	C	brC	C
10	DDD	-	DDD	DDD	-	-
11	DD	-	DD	DD	-	-
12	D, brD	-	brD	D	brD	-

Fonte: Elaboração Própria

Além de separar em grupos mais detalhados, foi feita também, uma separação em grupos mais concisos (de acordo com a classe de investimento) a fim de, obter mais informações a cerca das comparações entre grupos. A tabela 6, a seguir, denominada de grupos agregados de *ratings*, mostra como os *ratings* foram classificados. Esta tabela está baseada na tabela 4, adaptada de Reilly (1994) e no estudo de JS (1997).

Tabela 6 - Grupos Agregados de *Ratings*

Grupos	Classe de Investimento	<i>Ratings</i>	Moody's	S&P	Fitch	SR	Austin
1	<i>High Grade</i>	Aaa, AAA, brAAA	Aaa	brAAA	AAA	brAAA	AAA
		Aa, AA, brAA	Aa	brAA	AA	brAA	AA
2	<i>Medium Grade</i>	A, brA	A	brA	A	brA	A
		Baa, BBB, brBBB	Baa	brBBB	BBB	brBBB	BBB
3	<i>Speculative</i>	Ba, BB, brBB	Ba	brBB	BB	brBB	BB
		B, brB	B	brB	B	brB	B
4	<i>Default</i>	Caa, CCC, brCCC	Caa	brCCC	CCC	brCCC	CCC
		Ca, CC, brCC	Ca	brCC	-	brCC	CC
		C, brC	C	brC	C	brC	C
		DDD	-	DDD	DDD	-	-
		DD	-	DD	DD	-	-
		D, brD	-	brD	D	brD	-

Fonte: Elaboração Própria

A partir desses grupos formados, as medidas de fluxo de caixa foram estabelecidas e calculadas, como pode ser visto no próximo item.

2.2 Medidas de Fluxo de Caixa

Logo depois de entender o conceito e a fundamentação teórica do que vem a ser fluxo de caixa, deve-se identificar os nove tipos de medidas de fluxos de caixa utilizados neste estudo, sendo que os cinco primeiros são os mesmos utilizados e fundamentados pelo estudo feito por Jay e Shank (1997), e os demais são caracterizados e desenvolvidos por este trabalho.

É importante ressaltar que Jay e Shank (1997) levam em consideração, para calcular as medidas de fluxo de caixa, a geração de caixa operacional e de investimento, que na soma correspondem à geração de renda ao acionista.

A primeira medida, a **Fluxo de Caixa 1**, denominada **CF**, ou seja, *Cash Flow* considera-se a medida mais comum de fluxo de caixa. Compreende o fluxo relacionado às operações básicas da empresa, que nada mais é, do que, o lucro líquido somado à depreciação e ao imposto de renda diferido.

A segunda medida, a **Fluxo de Caixa 2**, chamada de **WC**, também advinda das operações básicas da empresa, difere-se da anterior, devido ao fato de considerar apenas o imposto de renda diferido como elemento de não interferência no caixa. Essa medida calcula-se através do lucro líquido somando-se somente o imposto de renda diferido.

A medida de **Fluxo de Caixa 3** advinda da metodologia adotada pelo FASB (*Financial Accounting Standards Board*), em sua norma contábil FAS-95. Os fluxos de caixa, geralmente, são separados em três seções: operacionais, de investimento, de financiamento. Essa última seção corresponde ao fluxo de caixa transferido entre a empresa e seus financiadores denominado de financiamento externo líquido da empresa.

Existem para o FASB dois métodos na apresentação das atividades operacionais: o método direto, que apresenta os fluxos por recebimentos e pagamentos, e o método indireto, que apresenta uma conciliação entre lucro líquido contábil e o caixa líquido gerado pelas atividades operacionais. Sendo, esse último, o apresentado por esta dissertação.

Logo, a terceira medida de fluxo de caixa utilizada é a do **FASB**, considerada uma boa medida, já que faz uma conciliação da geração com a variação do saldo de caixa do período. Essa medida calcula-se através do lucro líquido, somado à depreciação, ao imposto de renda diferido, ao interesse dos minoritários, e à mudança líquida entre os ativos e passivos circulantes. Sendo importante ressaltar que, a relação de ativo circulante, com caixa é inversa. Isto é, aumentando os ativos circulantes, diminui-se o caixa. A relação de passivo circulante, com caixa, é direta, ou seja, aumentando os passivos circulantes, aumenta-se o caixa.

A próxima medida, a medida de **Fluxo de Caixa 4**, considera a geração operacional de caixa de longo prazo e a variação de caixa de investimento, desconsiderando as variações circulantes. Essa medida considera as atividades operacionais da empresa e acrescenta apenas a variação líquida de investimento da empresa (o valor gasto com a manutenção dos ativos, no sentido de tê-los sempre renovados na empresa).

Essa medida é designada de FCF, isto é, *Free Cash Flow* (Fluxo de Caixa Livre). Tem como premissas estimar o valor de uma empresa, a partir do valor presente dos fluxos de

caixa das operações projetados, assim considerados, os ingressos e desembolsos (inclusive investimentos necessários à manutenção e à expansão das atividades) previsíveis sob a perspectiva de perpetuidade da empresa. O Fluxo de Caixa Livre (*Free Cash Flow*) é igual aos ganhos operacionais, depois de impostos, mais despesas não caixa, como depreciação, menos investimentos em capital imobilizado. Calcula-se essa medida, através do lucro líquido, somado à depreciação e às mudanças nos ativos fixos (vendas de ativos fixos menos os gastos com os ativos fixos).

A última medida fundamentada pelo estudo de Jay e Shank (1997), a medida de **Fluxo de Caixa 5** é chamada de **FIN**, isto é, *Investment Cash Flow* (fluxo de caixa de investimento) corresponde ao fluxo de caixa que considera a variação de caixa de investimento, ou seja, o quanto a empresa gasta, líquido, com essa parte relativa à aquisição de ativos. Entretanto, essa medida considera duas vezes a depreciação ao longo prazo, não sendo essa descontada do lucro.

Essa medida é encontrada, apurando-se o lucro líquido, somado à mudança líquida entre os ativos e passivos circulantes (se aumenta ativos circulantes, diminui o caixa, se aumenta os passivos circulantes aumenta o caixa) e às mudanças nos ativos fixos (vendas de ativos fixos, menos os gastos com os mesmos).

As medidas de fluxo de caixa listadas a seguir (Fluxo de Caixa 6 ao Fluxo de Caixa 9) foram também incorporadas porque se mostrou significativo adotar o lucro operacional antes das despesas e receitas financeiras (EBIT) como base dos cálculos, ao invés do lucro líquido. Para entender melhor o motivo de utilização do lucro operacional antes do resultado financeiro, neste trabalho, faz-se necessário ressaltar algumas referências na literatura.

Assaf Neto (2003, p. 139 e 140) cita que

O lucro líquido é o resultado do acionista, dependente das decisões de ativos (operações) e de passivos (despesas financeiras). A relação do lucro líquido somente tem sentido com o capital de propriedade dos acionistas (patrimônio líquido), refletindo o retorno auferido. Já o lucro operacional por ser formado pelas operações da empresa, sem influência da maneira como são financiadas, deve relacionar-se com os ativos da empresa, determinando o retorno sobre o investimento total. De acordo com a legislação brasileira, o lucro operacional é calculado de forma equivocada após as despesas financeiras, sugerindo que os juros sobre passivos sejam entendidos como despesas operacionais da empresa. Adota-se a apuração do lucro operacional antes dos encargos financeiros, refletindo efetivamente o desempenho das operações da empresa. Em essência, esse lucro equivale à remuneração oferecida a seus acionistas (lucro líquido) e credores (despesas com juros).

O lucro operacional acaba refletindo a condição que essa dissertação está interessada, ou seja, descobrir a capacidade das empresas em cumprir seus compromissos junto aos seus credores.

Sendo o objetivo deste trabalho descobrir se as empresas brasileiras classificadas com alto *rating* possuem uma significativa condição de caixa para pagar as suas dívidas, e sendo essas dívidas compostas também pelas despesas financeiras, o cálculo do fluxo de caixa acaba tornando-se mais coerente com a realidade brasileira.

Diante do exposto e baseado nas medidas estabelecidas por Jay e Shank (1997), utilizando agora o lucro operacional antes dos encargos financeiros, foram feitas mais quatro novas medidas de fluxo de caixa que serão descritas a seguir:

A medida de **Fluxo de Caixa 6** pode ser caracterizada com o conceito de EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation/Depletion and Amortization*). Esse conceito é amplamente usado na análise financeira como medida de capacidade de geração operacional de caixa, sendo determinado pela soma do lucro operacional antes do imposto de renda e encargos financeiros, e as despesas não desembolsáveis (basicamente a depreciação). É um indicador financeiro equivalente ao fluxo operacional de caixa, evidenciando a capacidade financeira da empresa em remunerar os proprietários de capital (credores e acionistas) (ASSAF NETO, 2003, p. 140).

Essa medida é calculada, considerando nos cálculos, o lucro operacional antes do resultado financeiro (EBIT), somado ao valor da depreciação. Foi baseada nas duas primeiras medidas de fluxo de caixa consideradas em Jay e Shank (1997).

A medida de **Fluxo de Caixa 7** é calculada como no cálculo do FASB indicado por Jay e Shank (1997), medida de fluxo de caixa 3, entretanto, levando-se em consideração, o lucro operacional (EBIT). Nada mais é do que uma adaptação conceitual da metodologia deste trabalho diante da adoção do lucro operacional ao invés do lucro líquido.

Calcula-se essa medida, através do lucro operacional (EBIT), somado à depreciação e à mudança líquida entre os ativos e passivos circulantes (Aumentam-se os ativos circulantes, diminui-se o caixa. Aumentam-se os passivos circulantes, aumenta-se o caixa).

Para o **Fluxo de Caixa 8**, adaptação da quarta medida de JS (1997), *Free Cash Flow* – FCF, como na anterior, essa só se diferencia da medida de fluxo de caixa quatro devido à utilização do lucro operacional (explicado, anteriormente, o motivo para o uso do mesmo).

Essa medida inclui no seu cálculo, o lucro operacional (EBIT), somado à depreciação, e também às mudanças nos ativos fixos (vendas de ativos fixos menos os gastos com os ativos fixos), baseada na FCF

Por último, essa medida, **Fluxo de Caixa 9**, foi adaptada à medida FIN (quinto fluxo de caixa) de Jay e Shank (1997), considerando para os cálculos o lucro operacional (EBIT), acrescido das mudanças nos ativos fixos (vendas de ativos fixos menos os gastos com os ativos fixos), e também, da mudança líquida entre os ativos e passivos circulantes (Aumentam-se os ativos circulantes, diminui-se o caixa. Aumentam-se os passivos circulantes, aumenta-se o caixa).

A Tabela 7 a seguir relaciona essas nove medidas, apontando quais itens cada uma está considerando.

Tabela 7 – Definições das Medidas de Fluxo de Caixa

	Medidas de Fluxo de Caixa								
	<i>CF</i>	<i>WC</i>	<i>FASB</i>	<i>FCF</i>	<i>FIN</i>				
	FC 1	FC 2	FC 3	FC 4	FC 5	FC 6	FC 7	FC 8	FC 9
Lucro + Itens que não variam o caixa									
Lucro Operacional						+	+	+	+
Lucro Líquido	+	+	+	+	+				
Depreciação	+		+	+		+	+	+	
Imposto de Renda Diferido	+	+	+						
Interesse dos Minoritários			+						
Fluxo operacional									
Mudanças no ativo Circulante			-		-		-		-
Mudanças no passivo Circulante			+		+		+		+
Fluxo de Investimento									
Mudança nos ativos fixos (vendas de ativos fixos menos os gastos com os ativos fixos)				+	+			+	
Ponderador									
1. Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Fonte: Elaboração própria a partir de Jay e Shank, 1997, p. 26.

Todos os dados, para os cálculos das medidas de Fluxo de Caixa foram extraídos da base de dados Economática[®]. As empresas escolhidas são todas as empresas brasileiras que foram classificadas pelas agências de *rating* em 2006³, exceto, instituições financeiras e seguradoras. Foram colhidas informações das demonstrações contábeis e financeiras dos anos

³ Inclui todas as empresas das quais foi possível obter informações nas fontes de dados das agências de *ratings* *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, *BR Atlantic* e *SR Rating*, e nas bases de dados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e do Sistema Nacional de Debêntures (SND).

de 1999 até 2005, e as informações foram extraídas das demonstrações contábeis e financeiras consolidadas, e também, das não consolidadas.

Para todas as medidas de Fluxo de Caixa foram calculados fluxos de caixas dos anos de 2000 até 2005, com intuito de se fazer uma projeção de fluxo de caixa de cada empresa, de analisar o comportamento, ao longo dos anos, comparando-as entre si. Os cálculos das medidas de fluxo de caixa foram feitos para as demonstrações consolidadas, e também, para as não consolidadas. Foi feita uma mesma análise para a mesma amostra de empresas, porém foram gerados dois resultados diferentes, devido ao fato de se utilizar as informações consolidadas⁴ para um, e as não consolidadas, para outro.

Algumas observações devem ser relatadas, para o melhor entendimento de como foram feitos os cálculos.

Primeiramente, o Lucro Líquido adotado para o cálculo dos cinco primeiros fluxos de caixa, consta na Demonstração de Resultados do Exercício (DRE), após a provisão de imposto de renda, ou seja, o lucro líquido propriamente dito.

O valor considerado em relação ao imposto de renda diferido corresponde ao evidenciado na Demonstração de Resultados do Exercício.

No caso da depreciação foi considerado o valor evidenciado na Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos (DOAR), por ser o valor que mostra, verdadeiramente, o montante que deve ser adicionado ao lucro líquido.

Com relação à participação dos minoritários, adotada pela medida de fluxo de caixa do FASB, o valor utilizado foi o encontrado na Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), mais especificamente, após o Lucro Antes do Imposto de Renda, no item que se refere à Participação dos Acionistas Minoritários, que se encontra nas demonstrações consolidadas.

Em relação às mudanças no ativo e passivo circulante, adotou-se os conceitos de Ativo Circulante Cíclico (ACC), Passivo Circulante Cíclico (PCC) e Necessidade de Capital de Giro (NCG). Esses conceitos são advindos de um modelo denominado de Modelo *Fleuriet*⁵.

O Ativo/Passivo Circulante Operacional ou Cíclico composto pelas contas relacionadas às atividades operacionais da empresa: são as contas que estão relacionadas com o ciclo operacional do negócio e apresentam um movimento “contínuo e cíclico”. (FLEURIET et al, 2003, p. 7)

⁴ Para as empresas que não possuíam informações consolidadas foram utilizadas as informações das demonstrações contábeis e financeiras não consolidadas, isso porque as mesmas não são empresas consolidadas, logo não divulgam informações consolidadas.

⁵ Informações extraídas de Fleuriet, M., Kehdy, G., Blanc, G. *O Modelo Fleuriet – A dinâmica financeira das empresas brasileiras*. Ed. Campus, Rio de Janeiro, 2003.

São exemplos de Ativo/Passivo Circulante Operacional: no ativo, as contas de estoques, duplicatas a receber e provisão para créditos de liquidação duvidosa; no passivo, as obrigações de curto prazo da empresa, diretamente identificáveis com seu ciclo operacional, são elas: fornecedores, salários e encargos e impostos e taxas. (MEDEIROS e RODRIGUES, 2004, p. 26).

No caso do Ativo Circulante Cíclico, este trabalho considerou como contas cíclicas todas as contas do ativo circulante exceto Disponível, A Receber de Controladas e Aplicações Financeiras (contas erráticas). As contas consideradas foram: Créditos Comerciais de Curto Prazo, Duplicatas a Receber, Saques Cambiais Descontados, Duplicatas Descontadas, Provisão de Contas de Cobrança Duvidosa, Títulos a Receber de Curto Prazo, Outros Créditos de Curto Prazo, e Estoques. E, em relação ao Passivo Circulante Cíclico, as contas consideradas cíclicas foram Fornecedores, Impostos a Pagar e Provisões.

Quanto ao conceito de NCG, Fleuri et al (2003) dizem que a NCG define-se pela expressão: $NCG = ACC - PCC$, ou seja, a Necessidade de Capital de Giro é igual a diferença entre o Ativo Circulante Cíclico menos o Passivo Circulante Cíclico. É positiva quando o ciclo operacional for maior que o prazo médio de pagamento e negativa quando o contrário ocorrer.

Para se calcular a variação dos ativos e passivos circulantes cíclicos foi feita a diferença entre o ACC menos o PCC do ano anterior e o ACC menos o PCC do ano atual em relação ao cálculo do fluxo de caixa. Ou seja, a diferença entre a NCG do ano anterior e a NCG do ano atual.

Para evidenciar a mudança, nos ativos fixos (fluxo de investimento), foi feita uma diferença entre o Ativo Permanente do ano anterior e o Ativo Permanente do ano atual.

Citado anteriormente, nos cálculos dos primeiros cinco fluxos de caixa foram adotados o Lucro Líquido. Nos outros quatro elaborados por essa dissertação, foi usado o Lucro Operacional, que compreende o Lucro antes da Provisão para o Imposto de Renda, antes do Resultado Financeiro, antes do Resultado Não Operacional, antes da Participação e Contribuição Estatutária, e antes da Participação dos Acionistas Minoritários.

2.3 Ponderador (“*Scalling Factor*”)

Após os cálculos dos Fluxos de Caixa – cada um deles (FC 1 a FC 9) – de todas as empresas emissoras de títulos classificadas, em 2006 terem sido feitos, ano a ano (2000 a

2005) e com as informações não consolidadas e consolidadas, faz-se necessário colocar todas as medidas em uma mesma base de comparação. Para isso, todas as medidas foram divididas por um fator denominado “*scaling factor*”, o qual representa um tipo de ponderador que coloca todos os fluxos de caixa, em uma mesma base, para possibilitar a realização dos cálculos das médias, desvio padrões e índices desvio padrão/média, que posteriormente foram comparados entre si.

O *scaling factor* (ponderador) escolhido por este estudo são as Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo das empresas, ao longo dos anos de 2000 a 2005. Foram consideradas, para esse cálculo, as contas relativas a financiamentos e debêntures, de curto e longo prazo, extraídas do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo, no Balanço Patrimonial (BP).

Esse ponderador foi escolhido, levando em consideração, a metodologia utilizada por JS (1997), que utilizaram como *ponderador*, a média das Dívidas Bancárias dos últimos cinco anos, informação essa, encontrada nas Demonstrações Contábeis das empresas norte-americanas.

No Brasil, essas informações de Dívidas Bancárias, dos últimos cinco anos, não são encontradas nas Demonstrações Contábeis, de forma clara, como nas norte-americanas. Foram utilizadas, neste estudo, as contas relativas a financiamentos e debêntures de curto e longo prazo extraídas do Passivo Circulante e Exigível a Longo Prazo no Balanço Patrimonial (BP).

Todos os nove tipos de fluxos de caixa, nos cinco anos (2000 a 2005) foram divididos por esse ponderador (*scaling factor*), de acordo com as Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo de cada empresa, em que foram obtidos os *ratings* relativos, ao ano de 2006. Sendo feito a fim de se projetar o fluxo de caixa, nesses cinco anos (2000 a 2005), de modo que se pudessem obter bases de comparação entre as diversas empresas classificadas (*ratings*).

Esse processo foi realizado por Jay e Shank (1997) para se calcular as médias e os desvios padrão das empresas nos grupos. Sejam nos grupos detalhados ou nos agregados, as mesmas foram classificadas pelas agências de *ratings*, a fim de se comparar e verificar se existem diferenças nas médias calculadas com base no fluxo de caixa dividido pelas Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo, entre os diversos grupos, sendo um dos objetivos estabelecidos neste estudo.

Entretanto, uma observação deve ser ressaltada: como alguns fluxos de caixa calculados estavam com valores negativos, no momento em que se dividiu a medida de fluxo de caixa pelo ponderador, houve algumas inversões na ordem de classificação das empresas

no que diz respeito ao comportamento desse resultado, ou seja, algumas empresas com situações melhores ficaram com resultados piores, do que outras de situações piores.

As tabelas 8 e 9 a seguir demonstram exemplos de como houve a inversão desses valores, após serem divididos os fluxos de caixa com valores negativos.

Tabela 8 – 1º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxos negativos – Fluxos de Caixa com valores distintos: FC / Dívida Bancária de CP e LP

	Fluxo de Caixa	Dívida de Curto e Longo Prazo	FC / Dívida Bancária de CP e LP	Ordem que as empresas ficaram	Ordem que as empresas deveriam ficar
<i>Empresa A</i>	R\$ 10	R\$ 100	R\$ 0,10	A	A
<i>Empresa B</i>	R\$ 8	R\$ 200	R\$ 0,04	B	B
<i>Empresa C</i>	R\$ 5	R\$ 200	R\$ 0,03	C	C
<i>Empresa D</i>	R\$ (8)	R\$ 200	R\$ (0,04)	D	D
<i>Empresa E</i>	R\$ (10)	R\$ 200	R\$ (0,05)	E	F
<i>Empresa F</i>	R\$ (10)	R\$ 100	R\$ (0,10)	F	E

Tabela 9 – 2º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores iguais: FC / Dívida Bancária de CP e LP

	Fluxo de Caixa	Dívida de Curto e Longo Prazo	FC / Dívida Bancária de CP e LP	Ordem que as empresas ficaram	Ordem que as empresas deveriam ficar
<i>Empresa A</i>	R\$ 10	R\$ 300	R\$ 0,03	B	B
<i>Empresa B</i>	R\$ 10	R\$ 100	R\$ 0,10	C	C
<i>Empresa C</i>	R\$ 10	R\$ 200	R\$ 0,05	A	A
<i>Empresa D</i>	R\$ (10)	R\$ 200	R\$ (0,05)	E	F
<i>Empresa E</i>	R\$ (10)	R\$ 300	R\$ (0,03)	D	D
<i>Empresa F</i>	R\$ (10)	R\$ 100	R\$ (0,10)	F	E

Outra tentativa foi feita: inverteu-se a ordem do ponderador, ao invés de dividir o fluxo de caixa pelo ponderador, dividiu-se o ponderador, pelo fluxo de caixa, porém, não foi obtida melhora com essa situação. Esse exemplo pode ser visto nas duas próximas tabelas 10 e 11.

Tabela 10 – 1º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores distintos: Dívida Bancária de CP e LP / FC

	Fluxo de Caixa	Dívida de Curto e Longo Prazo	Dívida Bancária de CP e LP / FC	Ordem que as empresas ficaram	Ordem que as empresas deveriam ficar
<i>Empresa A</i>	R\$ 10	R\$ 100	R\$ 10,00	A	A
<i>Empresa B</i>	R\$ 8	R\$ 200	R\$ 0,04	B	B
<i>Empresa C</i>	R\$ 5	R\$ 200	R\$ 0,03	C	C
<i>Empresa D</i>	R\$ (8)	R\$ 200	R\$ (0,04)	D	D
<i>Empresa E</i>	R\$ (10)	R\$ 200	R\$ (0,05)	E	F
<i>Empresa F</i>	R\$ (10)	R\$ 100	R\$ (0,10)	F	E

Tabela 11 – 2º Exemplo de inversão da situação das empresas com fluxo de negativos – Fluxos de Caixa com valores iguais: Dívida Bancária de CP e LP / FC

	Fluxo de Caixa	Dívida de Curto e Longo Prazo	Dívida Bancária de CP e LP / FC	Ordem que as empresas ficaram	Ordem que as empresas deveriam ficar
<i>Empresa A</i>	R\$ 10	R\$ 300	R\$ 30,00	A	B
<i>Empresa B</i>	R\$ 10	R\$ 100	R\$ 10,00	C	C
<i>Empresa C</i>	R\$ 10	R\$ 200	R\$ 20,00	B	A
<i>Empresa D</i>	R\$ (10)	R\$ 200	R\$ (20,00)	F	F
<i>Empresa E</i>	R\$ (10)	R\$ 300	R\$ (30,00)	D	D
<i>Empresa F</i>	R\$ (10)	R\$ 100	R\$ (10,00)	E	E

Mediante o exposto, optou-se por calcular a medida de fluxo de caixa dividida pelo ponderador Dívida Bancária de Curto e Longo Prazo, visto que, os valores positivos de fluxos de caixa não mudam a ordem de, melhor e pior situação (ver tabelas 9 e 10 anteriormente exibidas). Na divisão Ponderador Dívida Bancária de Curto e Longo Prazo, pela medida de Fluxo de Caixa, inverte-se a ordem pode inverter até quando os valores forem positivos (ver tabela 11).

Chegou-se à conclusão que, devido ao Fluxo de Caixa, algumas vezes, ser negativo, fez-se necessário considerar os resultados da divisão (medida de Fluxo de Caixa pelo ponderador) somente quando os valores de fluxos de caixa forem positivos.

2.4 Média, Desvio Padrão e Índice Desvio Padrão sobre a Média

Mediante o pronunciado no item anterior, para se calcular a média e o desvio padrão foram considerados apenas os valores positivos, e com esses, foi feita uma primeira análise com as informações consolidadas e não consolidadas.

A seguir outra análise foi realizada, considerando os resultados da divisão, (medida de Fluxo de Caixa pelo ponderador Dívida Bancária de Curto e Longo Prazo) dos fluxos de caixa que possuem valores negativos. Pela empresa possuir fluxo de caixa negativo entende-se que a mesma, não possui boas condições de pagamento. Fez-se necessário uma avaliação separada e mais detalhada da mesma.

A média e o desvio padrão foram calculados em cada grupo de empresas classificadas com o mesmo *rating*, para os grupos detalhados. O mesmo foi feito para os grupos agregados. As empresas que estão agrupadas nos grupos com mesma classe de investimento, também tiveram a média e o desvio padrão calculados.

Além da média e do desvio padrão calculados para cada grupo, agregados ou detalhados, foi calculado um índice. Comparou-se o desvio padrão e a média, ou, a relação entre essas duas medidas (Desvio Padrão dividido pela Média), mostrando o quanto cada grupo variou, internamente, em relação à média calculada.

Nos próximos capítulos, os dados coletados serão apresentados, assim como os resultados dos cálculos das medidas de Fluxo de Caixa e dos cálculos da divisão das medidas de Fluxo de Caixa, pelo ponderador Dívida Bancária de Curto e Longo Prazo.

Capítulo 3 – Apresentação das informações

3.1 Amostras Inicial e Final

A amostra inicial é composta pelas empresas cuja classificação de *ratings*, no ano de 2006, foi encontrada. Essa amostra é constituída por 68 empresas, sendo que, 21 dessas empresas, possuem a classe de investimento *High Grade* (seis empresas no primeiro grupo e 15 no segundo), 41 empresas são classificadas como investimento *Médium Grade* (26 empresas no terceiro grupo e 15 empresas no quarto), quatro empresas fazem parte da classe de investimento *Speculative* (três do quinto grupo e uma do sexto) e duas da classe *Default* (uma para o sétimo grupo e uma para o oitavo). Esses dados, além do nome das empresas, datas dos *ratings*, *ratings* e agências classificadoras dos *ratings*, podem ser vistos na Tabela 12 a seguir.

Tabela 12 – Amostra Inicial

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Petrolífera Marlim	01/04/06	Moody's	Aaa.br
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	01/04/06	Moody's	Aaa.br [1]
				01/04/06	Fitch	AAA (bra)
			NovaMarlim Petróleo S.A.	01/04/06	Moody's	Aaa.br
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	01/04/06	Moody's	Aaa.br
				01/04/06	Fitch	AAA (bra)
			Telemar Norte Leste S.A.	01/04/06	Moody's	Aaa.br
	2	Aa, AA, brAA	Votorantim Participações S.A.	01/04/06	Fitch	AAA (bra)
			Alcoa Alumínio S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Aracruz Celulose S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
				01/04/06	Moody's	Aa1.br [1]
			Brasil Telecom Participações S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
				01/04/06	Moody's	Aa1.br [1]
			Brasil Telecom S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
				04/04/06	S&P	brAA
			Braskem S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)
				01/04/06	Moody's	Aa3.br
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	01/04/06	Fitch	AA (bra)
				01/02/06	S&P	brAA
			Gerdau Aço Minas S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Machadinho Energética S.A. – MAESA	01/04/06	Moody's	Aa3.br
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	01/04/06	Moody's	Aa2.br
			Samarco Mineração S.A.	01/04/06	Fitch	AA+ (bra)
			Tele Norte Leste Participações S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	01/04/06	Moody's	Aa1.br
			Telemar Norte Leste S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Tractebel Energia S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
Médium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Bandeirante Energia S.A.	01/03/06	S&P	brA-
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Cia. de Telecomunicações do Brasil Central S.A. - CTBC Telecom	01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	01/04/06	Moody's	A3.br
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
				01/04/06	Moody's	A3.br [2]
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	01/04/06	Moody's	A3.br
			Companhia de Concessões Rodoviárias	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	14/03/06	S&P	brA+
			Cosan S.A. Industria e Comercio	01/04/06	Moody's	A1.br [2]
			CPFL Energia S.A.	12/01/06	S&P	brA+
				01/04/06	Fitch	A (bra)
			Diagnósticos da América S.A.	01/04/06	S&P	brA
			Duralex S.A.	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	01/04/06	Moody's	A2.br [1]
			Empresa Energ. de Mato Grosso do Sul	02/05/06	Moody's	A2.br
			L.F. TEL S.A.	06/02/06	S&P	brA-
			La Fonte Participacoes	06/02/06	S&P	brA-
			Lojas Americanas S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Petroflex Indústria e Comércio S.A	01/04/06	Fitch	A (bra)
				01/04/06	Moody's	A1.br
			Rio Grande Energia S.A.	12/01/06	S&P	brA+
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Vicunha Siderurgia S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	01/04/06	Fitch	BBB+ (bra)
			Atmosfera Gestão e Higienização de Têxteis Ltda.	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	01/04/06	Moody's	Baa3.br
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	01/04/06	Moody's	Baa2.br
			Companhia Técnica de Engenharia Elétrica	01/04/06	Fitch	BBB+ (bra)
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	04/01/06	S&P	BBB
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	24/01/06	S&P	BBB-
			Energia Paulista Participações S.A.	01/04/06	Fitch	BBB- (bra)
			Fertibrás S.A.	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Gafisa S.A	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Martins Comércio e Serviços de Distribuição S.A.	01/04/06	Fitch	BBB+ (bra)
			R\$312.5mm Debenture due 2009	01/04/06	Moody's	Baa2.br
			Silvio Santos Participações S/C Ltda.	01/04/06	Fitch	BBB+ (bra)
			Vivax S.A.	26/01/06	S&P	brBBB+
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	09/02/06	S&P	BBB-

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
Speculative	5	Ba, BB, brBB	CP Cimento e Participações S.A.	01/04/06	Moody's	Ba3.br
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	28/02/06	S&P	BB+
			Globo Comunicacao e Participacoes S.A. - Globopar	24/03/06	S&P	BB-
Default	6	B, brB	Companhia Energética de Brasília - CEB	01/04/06	Moody's	B1.br
	7	Caa, CCC, brCCC	Ferronorte S.A. - Ferrovias Norte Brasil	01/04/06	Fitch	CCC+ (bra)
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	01/04/06	Moody's	Ca.br
	9	C, brC				
	10	DDD				
	11	DD				
	12	D, brD				

Fonte: Informações de Moody's Investors Service, Fitch Rating, Standard & Poor's Ratings Services, SR Rating, Austin Rating e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

Observa-se que, nem todas as empresas, possuíam *ratings* classificados, no ano de 2006, e incluídos na amostra inicial, apresentaram informações, contábeis e financeiras, na base de dados da Economática®, conseqüentemente, tais empresas não foram incluídas na amostra final. Restaram 48 empresas, sendo: 14 classificadas como *High Grade* (três no primeiro grupo e 11 no segundo), 32 empresas na classe de investimento *Medium Grade* (22 empresas no terceiro grupo e 10 no quarto), no *Speculative* restou uma empresa classificada no quinto grupo, e por fim, na classe *Default* uma empresa classificada no oitavo grupo. Chegou-se à amostra final apresentada na Tabela 13, evidenciada logo a seguir.

É importantíssimo ressaltar que, são poucas empresas na amostra final, principalmente no que tange aos grupos *Speculative* e *Default* os quais possuem, cada um, apenas uma empresa. O Brasil é precário em disponibilizar essas informações. Com os dados obtidos, as empresas brasileiras acabaram se concentrando nos grupos *High Grade* e *Medium Grade*.

Tabela 13 – Amostra Final

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	01/04/06	Moody's	Aaa.br [1]
				01/04/06	Fitch	AAA (bra)
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	01/04/06	Moody's	Aaa.br
				01/04/06	Fitch	AAA (bra)
	2	Aa, AA, brAA	Telemar Norte Leste S.A.	01/04/06	Moody's	Aaa.br
				01/04/06	Fitch	AA+ (bra)
			Aracruz Celulose S.A	01/04/06	Moody's	Aa1.br [1]
			Brasil Telecom Participações S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)
			Brasil Telecom S.A	01/04/06	Moody's	Aa1.br [1]
				01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Braskem S.A.	04/04/06	S&P	brAA
				01/04/06	Fitch	AA- (bra)
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)
				01/04/06	Moody's	Aa3.br
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	01/04/06	Fitch	AA- (bra)
				01/02/06	S&P	brAA-
			Gerdau Açominas S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	01/04/06	Moody's	Aa2.br
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	01/04/06	Moody's	Aa1.br
			Telemar Norte Leste S.A.	01/04/06	Fitch	AA (bra)
			Tractebel Energia S.A.	01/04/06	Fitch	AA- (bra)

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Bandeirante Energia S.A.	01/03/06	S&P	brA-
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	01/04/06	Moody's	A3.br
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
				01/04/06	Moody's	A3.br [2]
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	01/04/06	Moody's	A3.br
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	14/03/06	S&P	brA+
			Cosan S.A. Industria e Comercio	01/04/06	Moody's	A1.br [2]
			CPFL Energia S.A.	12/01/06	S&P	brA+
				01/04/06	Fitch	A (bra)
			Duralex S.A.	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	01/04/06	Moody's	A2.br [1]
			L.F. TEL S.A.	06/02/06	S&P	brA-
			La Fonte Participacoes	06/02/06	S&P	brA-
			Lojas Americanas S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
				01/04/06	Fitch	A- (bra)
			Petroflex Indústria e Comércio S.A	01/04/06	Moody's	A1.br
				01/04/06	Moody's	A3.br
			Rio Grande Energia S.A.	12/01/06	S&P	brA+
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	01/04/06	Fitch	A+ (bra)
			Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
			Vicunha Siderurgia S.A.	01/04/06	Fitch	A (bra)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	01/04/06	Fitch	BBB+ (bra)
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	01/04/06	Moody's	Baa3.br
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	01/04/06	Moody's	Baa2.br
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	04/01/06	S&P	BBB
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	24/01/06	S&P	BBB-
			Fertibrás S.A.	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Gafisa S.A	01/04/06	Fitch	BBB (bra)
			Vivax S.A.	26/01/06	S&P	brBBB+
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	09/02/06	S&P	BBB-

Classe de Investimento	Grupo	Ratings	Ano de 2006			
			Empresa	Data	Agência	Rating
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	28/02/06	S&P	BB+
	6	B, brB				
Default	7	Caa, CCC, brCCC				
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	01/04/06	Moody's	Ca.br
	9	C, brC				
	10	DDD				
	11	DD				
	12	D, brD				

Fonte: Informações de Moody's Investors Service, Fitch Rating, Standard & Poor's Ratings Services, SR Rating, Austin Rating e Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA).

3.2 Informações dos Cálculos: Fluxo de Caixa, Ponderador e Fluxo de Caixa/Ponderador

N a seleção da amostra final, as medidas de fluxos de caixa foram calculadas para cada ano, utilizando as informações contábeis e financeiras consolidadas e não consolidadas. Os cálculos dos fluxos de caixa das empresas, com informações das demonstrações não

consolidadas e consolidadas estão no apêndice (Apêndices⁶ A e B) para melhor verificação dos valores. Fica evidente o que já foi dito na metodologia: alguns valores têm sinais negativos e outros positivos.

A seguir o ponderador escolhido, Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo, já citado, teve por base as informações também extraídas das demonstrações contábeis e financeiras não consolidadas e consolidadas das empresas competentes à amostra final, sendo que, esses valores também estão no apêndice (Apêndices C e D) para uma melhor visualização.

Prosseguindo, cada medida de Fluxo de Caixa foi dividida pelo ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo. Esses cálculos estão anexados (Apêndices E e F) com o intuito de verificação e compreensão. Cabe ressaltar que, é válido verificar o caso já descrito no capítulo anterior em relação à inversão da posição de empresas com situações melhores e que se tornam piores, quando os valores são negativos.

Finalmente, as médias, os desvios-padrão e os índices desvio padrão/média foram calculados para os valores positivos encontrados, após o cálculo das medidas de Fluxo de Caixa, pelo Ponderador Dívida Bancária CP e LP (Apêndices G e H). Os resultados desses cálculos, em relação às médias calculadas, foram apresentados e analisados no capítulo seguinte, como também, as análises dos valores negativos, feitas separadamente.

⁶ Como já dito anteriormente foi feita uma mesma análise, porém originando dois resultados diferentes, isso porque foram utilizadas informações diferentes referentes às demonstrações contábeis e financeiras não consolidadas e consolidadas. Logo, cada cálculo feito originou dois apêndices com dados distintos: um para os resultados não consolidados, e outro para os consolidados.

Capítulo 4 – Apresentação e Análise dos Resultados

Como dito no capítulo anterior, primeiramente este tópico tratará dos valores positivos, sendo assim, serão apresentados os resultados obtidos após os cálculos das medidas de Fluxo de Caixa pelo Ponderador Dívida Bancária CP e LP, verificando a evolução das médias ao longo dos anos em cada medida de fluxo de caixa. Em seguida será feita uma análise descritiva dos valores negativos expondo alguns pontos de vista importantes.

Antes da apresentação dos resultados é imprescindível lembrar que são poucas as empresas analisadas, principalmente no que tange os grupos *Speculative* e *Default* que possuem cada um apenas uma empresa. Sendo assim, as empresas brasileiras se concentraram nos grupos *High Grade* e *Medium Grade*.

4.1 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos

Para os valores positivos de medidas de Fluxos de Caixa, devido a não inversão de comportamento, quando esses foram divididos pelo ponderador Dívida Bancária de Curto e Longo Prazo, foram calculados sobre essa divisão a média, o desvio padrão e o índice desvio padrão/média, para cada grupo de empresas com *rating*, em 2006, seja o grupo agregado, ou detalhado.

Mediante esses valores encontrados, foram elaborados gráficos, para facilitar o acompanhamento da evolução das médias desses grupos, ao longo dos anos de 2000 a 2005. Esse acompanhamento foi realizado para cada medida de fluxo de caixa. Além disso, foram confeccionados, de modo que se pudesse, comparar os grupos agregados entre si, e também os grupos detalhados, comparando-os aos grupos pertencentes à mesma classificação de classe de investimento (*High Grade*, *Medium Grade*, *Speculative*, *Default*).

Esses gráficos e análises foram feitos para os dois tipos de informações utilizadas: as informações das demonstrações contábeis não consolidadas e as informações das demonstrações contábeis consolidadas.

Primeiramente foi feito com as demonstrações contábeis não consolidadas como pode ser visto e acompanhado a partir das figuras 1 e 2 dispostas no subitem a seguir.

4.1.1 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos – não consolidados

Neste subitem estão sendo expostos os resultados encontrados com as informações das demonstrações contábeis não consolidadas, sendo que algumas observações referentes aos cálculos devem ser ressaltadas antes da apresentação e análise desses resultados.

A base de dados para coleta das informações das demonstrações financeiras, Economática®, não continha informações, entre os anos de 1999 e 2004, da empresa Cosan S. A. Comércio e Indústria, como, também, da empresa Companhia Siderúrgica de Tubarão S. A., no ano de 2005, e da empresa Vivax S. A., entre os anos de 1999 e 2003. Não possuindo as informações para o cálculo dos fluxos de caixas, em todos os anos, apenas, os que se tinha informações, é que foi possível ser calculado. O mesmo acontece para o ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo, como, também, para o cálculo das médias.

Em relação ao cálculo do ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo, além da observação expressa no parágrafo anterior, a Empresa Brasileira de Telecomunicações S. A. – Embratel, nas suas demonstrações contábeis não consolidadas, não continha nenhuma dívida bancária, sendo esse, um dos motivos para se utilizar as informações das demonstrações consolidadas. O mesmo aconteceu com a Companhia Paulista de Força e Luz – CPFL, em 2005, que também não tinha nenhuma dívida bancária. Além disso, as dívidas bancárias se mantiveram muito baixas ao longo dos anos. Já com a Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG, aconteceu algo parecido. Em 2005, as suas dívidas bancárias despencaram, de cerca, de 4 milhões, para cerca, de 80 mil, logo ocasionando uma alteração exagerada no cálculo desse ponderador, comparado aos outros anos. Outros dois motivos para a utilização das informações consolidadas.

Para o cálculo dos Fluxos de Caixa pelo ponderador, já que a Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG obteve uma brusca queda, nas suas dívidas bancárias, entre os anos de 2004 e 2005, os valores encontrados, para 2005, destoavam dos demais, logo foram excluídos para o cálculo das médias.

A partir da figura 1, consideradas as observações descritas anteriormente, e que as informações são originárias das demonstrações contábeis não consolidadas, serão analisadas

todas as medidas de fluxo de caixa (FC 1 ao FC 9), entre os anos de 2000 e 2005, comparando os diversos grupos (agregados e detalhados).

Na figura 1, há a comparação ao longo dos anos (2000 a 2005) das médias dos grupos agregados, ou seja, por classe de investimento, calculados pela primeira medida de fluxo de caixa elaborada por este trabalho: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido. Como se pode notar a média da classe de investimento *High Grade* comparada com as demais apresenta realmente as maiores médias calculadas, exceto no ano de 2001, em que o grupo *Speculative* apresentou uma média maior (0,78 do *Speculative* contra 0,75 do *High Grade*). Isso ocorreu porque a divisão Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo para as empresas Companhia Vale do Rio Doce S.A. e Telemar Norte Leste S.A., pertencentes ao grupo *High Grade* apresentaram fluxos de caixa piores para pagar suas dívidas do que a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás pertencente ao grupo *Speculative* (para a Companhia Vale do Rio Doce S.A. teve-se 0,77 já a Telemar Norte Leste S.A. obteve 0,65) abaixando assim a média calculada para o grupo *High Grade*.

Além disso, na figura 1, percebe-se também que os grupos *High Grade* e *Medium Grade* seguiram uma ordem do maior para o menor em relação às médias calculadas ao longo dos anos. Já os grupos *Speculative* e *Default* tiveram algumas inversões nas médias (maior para o menor) entre os demais grupos e entre si. O grupo *Speculative* ultrapassou as médias do *Medium Grade* em 2000 (o *Medium Grade* obteve média 0,45 e o *Speculative* 0,67), e do *High Grade* e *Medium Grade* em 2001 (para o *Medium Grade* 0,62 de média, o *High Grade* 0,75 e o *Speculative* 0,78), o que não deveria ocorrer por serem classificados com *ratings* inferiores aos dos grupos *High Grade* e *Medium Grade*. E o grupo *Default* ultrapassou em 2003 e 2005 as médias do grupo *Speculative* (em 2003 para o *Default* média 0,19 contra 0 do *Speculative*, em 2005 para o *Default* 0,07 e o *Speculative* 0) o que teoricamente não deveria ser constatado.

Figura 1 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido
– Grupos Agregados não consolidado

Figura 2 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido
– Grupos Detalhados não consolidado

Para a medida de fluxo de caixa 2 (ver figuras 3 e 4) calculada através do Lucro Líquido adicionado ao Imposto de Renda Diferido, acontece algo parecido com a análise feita anteriormente para a medida de fluxo de caixa 1. O grupo *High Grade* se mantém com as maiores médias em todos os anos, exceto nos anos de 2000 e 2001, em que o *Speculative* ultrapassa as médias desse grupo (em 2000 o *Speculative* manteve média de 0,67 contra 0,52 do *High Grade*, já em 2001 o *Speculative* 0,78 de média e o *High Grade* 0,47). Isso ocorreu porque a Companhia Vale do Rio Doce, que faz parte do grupo *High Grade*, mais uma vez obteve uma divisão de Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo menor em relação às suas dívidas, isto é, obteve um fluxo de caixa pior para pagar suas dívidas do que a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás única pertencente ao grupo *Speculative* (Companhia Vale do Rio Doce S.A. teve 0,60 em 2000 e 0,61 em 2001, e a Centrais Elétricas Brasileiras S.A. 0,65 e 0,68 respectivamente).

Na figura 3, percebe-se claramente que os grupos *High Grade* e *Medium Grade* mantiveram a mesma relação durante todo o período quando comparados entre si, tendo o *Speculative* superado ambos apenas nos anos de 2000 e 2001. O que ocorre também com os demais grupos (*Speculative* e *Default*), já que mantêm na maioria dos anos a posição de melhor e pior *rating* entre si, exceto nos anos de 2003 e 2005. Em 2003 há uma significativa diferença entre esses dois últimos grupos, pois o *Default* obteve 0,14 de média contra 0 do *Speculative*, não mantendo assim a relação sugerida teoricamente.

Figura 3 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Agregados não consolidado

Figura 4 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Detalhados não consolidado

Para a medida de fluxo de caixa 3 foi elaborado o gráfico apresentado nas figuras 5 e 6. Essa medida é calculada através do Lucro Líquido adicionado à Depreciação, à Participação dos Minoritários e ao Imposto de Renda Diferido, e do resultado subtraída a Variação (Diferença) do Ativo Circulante e Passivo Circulante.

Para essa medida foram observados alguns aspectos diferentes dos demais anteriormente analisados. Um deles foi que o grupo *High Grade* em relação ao *Medium Grade* não se manteve como o grupo com maiores médias, podendo ser constatado esse ponto no ano de 2001 (*High Grade* teve média de 0,51 contra a média 0,62 do *Medium Grade*). Isso pode ser explicado vendo a divisão de Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo das empresas Aracruz Celulose S.A. (0,09), Braskem S.A. (0,02), e Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A. (0,09) que comparadas com as demais empresas são bem menores, fazendo assim a média do grupo baixar significativamente. O que não ocorre nas empresas do grupo *Medium Grade* que se mantêm no mesmo patamar, possibilitando assim uma média maior do que a obtida no *High Grade*.

Figura 5 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados não consolidado

Outro ponto observado foi de que o grupo *Speculative* só obteve médias superiores ao *Default* nos anos de 2000 e 2001, permanecendo em 2003 e 2005 inferior ao *Default* e iguais para os anos de 2002 e 2004.

Além disso, ainda na figura 5, o grupo *High Grade* manteve-se superior aos demais entre os anos de 2002 e 2005. No ano de 2000, o grupo *Speculative* teve uma média um pouco maior que o grupo *High Grade* (0,66 contra 0,65 do *High Grade*), já em 2001 inverteu a posição com o *Medium Grade*, já explicada no parágrafo anterior.

Figura 6 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados não consolidado

Nas figuras 7 e 8 podem-se identificar as médias dos grupos feitas a partir dos cálculos com a medida de fluxo de caixa 4 calculada através do Lucro Líquido adicionado à Depreciação e subtraído pela Variação (entre o ano anterior e o subsequente) dos Ativos Permanentes.

Comparando o grupo *High Grade* com o *Medium Grade*, percebe-se claramente que as médias se mantiveram maiores para o *High Grade* em todos os anos analisados. O mesmo não pode ser visto quando comparados os outros dois grupos – *Speculative* e *Default* – já que nos anos de 2003 (para o *Speculative* média igual a 0 contra 0,23 do *Default*) e 2005 (para o

Speculative média igual a 0 contra 0,08 para o *Default*) o grupo *Default* superou as médias do grupo *Speculative*, o que não é teoricamente correto.

Complementando, em 2000 e 2002 o grupo *Speculative* obteve médias maiores que às médias do *Medium Grade* (em 2000 a média do *Speculative* foi de 0,60 e do *Medium Grade* 0,36, e em 2002 o grupo *Speculative* obteve média 0,60 novamente, contra 0,22 do *Medium Grade*). No ano de 2001 as médias do *Speculative* superaram tanto o *Medium Grade* quanto o *High Grade* (*Speculative* teve 0,96 contra o *High Grade* com 0,74 e o *Medium Grade* com 0,49). Isso ocorreu porque a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás, a única empresa pertencente ao grupo *Speculative*, obteve as divisões de Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo, entre os anos de 2000 a 2002, muito melhores (0,60; 0,96 e 0,60 respectivamente) do que as empresas dos grupos considerados melhores pela classificação dos *ratings* (*High Grade* e *Medium Grade*).

Figura 7 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado

Figura 8 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado

Nas figuras 9 e 10, há a comparação ao longo dos anos (2000 a 2005) das médias dos grupos agregados, ou seja, por classe de investimento, e detalhados, calculados pela quinta medida de fluxo de caixa elaborada por este trabalho: Lucro Líquido subtraído pela Variação (diferença) do Ativo Circulante e Passivo Circulante e também subtraído pela variação (entre o ano anterior e o subsequente) dos Ativos Permanentes.

Como se pode notar a média da classe de investimento *High Grade* comparada com as demais apresenta realmente as maiores médias calculadas, exceto no ano de 2001, em que o grupo *Speculative* e o *Medium Grade* apresentaram médias maiores (0,51 do *Medium Grade* e 0,43 do *Speculative* contra 0,25 do *High Grade*). Isso ocorreu porque a divisão Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo para a empresa Companhia Vale do Rio Doce S.A., pertencente ao grupo *High Grade* apresentou fluxo de caixa pior para pagar suas dívidas do que as empresas do grupo *Medium Grade* e do que a empresa Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobrás pertencente ao grupo *Speculative* (para a Companhia Vale do Rio Doce S.A. teve-se 0,01) abaixando assim a média calculada para o grupo *High Grade*.

Além disso, na figura 9, percebe-se também que os grupos *High Grade* e *Medium Grade* seguiram uma ordem do maior para o menor em relação às médias calculadas ao longo dos anos, exceto no ano de 2001, já explicado anteriormente. E os grupos *Speculative* e *Default* tiveram algumas inversões nas médias (maior para o menor) entre os demais grupos e

entre si. O grupo *Speculative* ultrapassou as médias do *Medium Grade* em 2000 (o *Medium Grade* obteve média 0,37 e o *Speculative* 0,59), e do *High Grade* em 2001 (para o *High Grade* 0,25 e o *Speculative* 0,43), o que não deveria ocorrer por serem classificados com *ratings* inferiores aos dos grupos *High Grade* e *Medium Grade*. E o grupo *Default* ultrapassou em 2003 e 2005 as médias do grupo *Speculative* (em 2003 para o *Default* média 0,17 contra 0 do *Speculative*, em 2005 para o *Default* 0,04 e o *Speculative* 0) o que teoricamente não deveria ser constatado.

Figura 9 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado

As medidas de fluxo de caixa que se seguem, a partir da medida de número 6, tiveram seus cálculos baseados no Lucro Operacional. Ao se observar a medida de fluxo de caixa 6 (ver figuras 11 e 12), calculada através do Lucro Operacional adicionado à Depreciação, verifica-se que o grupo *High Grade* se mantém com as maiores médias em todos os anos. É a primeira medida de fluxo de caixa que apresenta esse comportamento. Isso ocorreu porque todas as empresas que fazem parte do grupo *High Grade* obtiveram uma divisão de Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo muito satisfatória em relação às suas dívidas, isto é, obtiveram um fluxo de caixa mais positivo para pagar suas dívidas do que as empresas dos demais grupos *Medium Grade*, *Speculative* e *Default*.

Figura 10 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado

Na figura 11, percebe-se claramente que os grupos *High Grade* e *Medium Grade* mantiveram a mesma relação durante todo o período quando comparados entre si, tendo o *Speculative* superado o *Medium Grade* apenas no ano de 2000 (*Speculative* com média de 0,73 contra a do *Medium Grade* de 0,53). Quanto aos demais grupos (*Speculative* e *Default*), estes mantêm, entre os anos de 2000 a 2002, a posição de melhor e pior *rating* entre si, entretanto nos anos de 2003 a 2005 isso não ocorre, já que as médias do grupo *Default* superaram as do *Speculative*. Em 2003 a diferença entre esses dois últimos grupos é de que o *Default* obteve 0,12 de média contra 0 do *Speculative*, em 2004 o *Default* obteve 0,12 de média contra 0 do *Speculative*, e em 2005 o *Default* obteve 0,07 de média contra 0 do *Speculative*, não mantendo assim a relação sugerida teoricamente.

Figura 11 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Agregados não consolidado

Figura 12 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Detalhados não consolidado

Para a medida de fluxo de caixa 7 foi elaborado o gráfico apresentado nas figuras 13 e 14. Essa medida é calculada através do Lucro Operacional adicionado à Depreciação, e do resultado subtraída a Variação (Diferença) do Ativo Circulante e Passivo Circulante.

O grupo *High Grade* se mantém com as maiores médias em todos os anos sem qualquer exceção. Apresentando o mesmo comportamento constatado pela medida de fluxo de caixa anterior. Isso ocorreu porque todas as empresas que fazem parte do grupo *High Grade* obtiveram uma divisão de Fluxo de Caixa pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo muito satisfatória em relação às suas dívidas, isto é, obtiveram melhor fluxo de caixa para pagar suas dívidas do que as empresas dos demais grupos *Medium Grade*, *Speculative* e *Default*, comprovando assim a posição sugerida teoricamente.

Outro ponto observado foi que o grupo *Medium Grade* manteve-se superior aos demais entre os anos de 2001 e 2005. No ano de 2000, o grupo *Speculative* teve uma média maior que o grupo *Medium Grade* (0,72 contra 0,55 do *Medium Grade*), já nos demais anos a relação entre os grupos se mantiveram.

Além disso, ainda na figura 13, o grupo *Speculative* só obteve médias superiores ao *Default* nos anos de 2000 e 2003, permanecendo em 2001, 2002, 2004 e 2005 inferior ao *Default*.

Figura 13 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados não consolidado

Figura 14 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados não consolidado

A próxima medida de fluxo de caixa (medida 8) adotada é calculada a partir do Lucro Operacional adicionado à Depreciação, e do resultado subtraída a Variação (entre o ano anterior e o subsequente) dos Ativos Permanentes. As informações das médias dessa medida de fluxo de caixa são vistas nas figura 15 e 16 a seguir.

O grupo *High Grade* manteve-se mais uma vez como o grupo com as melhores médias em relação ao demais grupos, mostrando assim que realmente é o melhor grupo de classificação de *rating* comparado aos outros. Isto é, com o fluxo de caixa existente as empresas conseguem pagar as dívidas com uma boa folga quando comparadas às demais classificadas nos outros grupos.

Outro ponto importante a ressaltar é que os grupos *High Grade* e *Medium Grade* mantiveram a relação de maior e menor classificação de *rating*. Entretanto, os grupos *Speculative* e *Medium Grade* só mantiveram essa relação de maior e menor classificação de *rating* nos anos de 2003, 2004 e 2005. Já o grupo *Speculative*, comparado ao *Default*, só manteve a relação proposta teoricamente em outros anos que não os anteriormente citados, foi nos anos de 2000, 2001 e 2002.

Figura 15 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado

Figura 16 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado

A última medida de fluxo de caixa é a medida 9, calculada a partir do Lucro Operacional subtraído pela variação (diferença) do Ativo Circulante e Passivo Circulante e

também subtraído pela variação (entre o ano anterior e o subsequente) dos Ativos Permanentes (ver figuras 17 e 18).

Na figura 17, o grupo *High Grade* apresentou novamente as melhores médias de fluxo de caixa em relação aos demais grupos *Medium Grade*, *Speculative* e *Default*. Comprovando novamente que possui os melhores fluxos de caixas para quitar suas dívidas. O *Medium Grade*, entretanto, não apresentou melhores médias se comparado aos grupos *Speculative* e *Default* em todos os anos, pois no ano de 2000 apresentou média inferior ao grupo *Speculative* (média do grupo *Speculative* 0,65 contra 0,44 do *Medium Grade*) e em 2002 apresentou a pior média (0,27 de média) comparado com o grupo *Speculative*, cuja média foi de 0,39, e com o grupo *Default* cuja média foi de 0,30.

Agora comparando os grupos *Speculative* e *Default* apenas nos anos de 2000, 2001 e 2002 eles mantiveram a relação de maior para o menor de acordo com a classificação de *rating*. Nos demais anos (2003, 2004 e 2005) as médias do grupo *Default* superaram o *Speculative*, o que não é proposto teoricamente.

Figura 17 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados não consolidado

Figura 18 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados não consolidado

Sintetizando, a análise das médias com fluxos de caixa positivos, obtida a partir das informações das demonstrações não consolidadas, as medidas que mais conseguiram mostrar, a relação de maior para menor dos grupos de *ratings*, tanto para os agregados, quanto para os detalhados, foram as medidas de fluxo de caixa um, dois, seis e sete. Além dessas, as medidas quatro e oito também devem ser acrescentadas aos agregados. Todavia, o *Speculative*, em todas as seis medidas, teve um comportamento muito instável, superando as médias dos grupos *High Grade* e *Medium Grade*, e permanecendo aquém do *Default*, em vários anos, comportamento esse, não encontrado nos demais grupos de *rating* (mantiveram a relação de maior para menor). Já para os detalhados, o grupo 4 (Baa, BBB, brBBB) e o 5 (Ba, BB, brBB) tiveram comportamento inconstante, também, superando a média de alguns grupos, que deveriam ficar abaixo, e permanecendo aquém de outros, sobre os quais deveriam estar acima, em vários anos.

Ressalta-se ainda que, as medidas um, seis e oito são as que mais se destacam, como as melhores explicadoras das diferenças de médias, entre o maior e o menor *rating*, nos grupos analisados (tanto agregados, quanto detalhados)⁷.

⁷ Isso para as informações não consolidadas.

4.1.2 Apresentação e análise dos resultados dos valores de Fluxo de Caixa positivos – consolidados

Este subitem trata da apresentação e análise dos resultados, assim como no anterior, porém, corresponde às informações das demonstrações contábeis consolidadas. Ressalta-se que, alguns pontos problemáticos, destacados, nas informações das não consolidadas, foram solucionados, com a utilização das consolidadas.

Vale destacar que algumas empresas não são empresas consolidadas, logo não elaboram este tipo de demonstração. Por esse motivo, para essas empresas, foram utilizadas as demonstrações contábeis não consolidadas, são elas: Bandeirante Energia S.A., Companhia de Saneamento Básico de São Paulo – SABESP, Companhia Energética do Ceará – COELCE, Companhia de Saneamento do Paraná – SANEPAR. Existem algumas empresas, que passaram a ter as demonstrações contábeis consolidadas, são elas: Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG, Braskem S.A., AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – COELBA e Rio Grande Energia S.A. a partir de 2000; Companhia Paranaense de Energia – COPEL a partir de 2001; e, por fim, AES Tietê S.A. e Telemar Norte Leste S.A. a partir de 2002.

Além disso, assim como no subitem anterior, a base de dados para coleta das informações das demonstrações financeiras, Economática®, não continha também informações das consolidadas entre os anos de 1999 e 2004 da empresa Cosan S. A. Comércio e Indústria, como, também, da empresa Companhia Siderúrgica de Tubarão S. A. no ano de 2005, e da empresa Vivax S. A., entre os anos de 1999 e 2003. Para o cálculo dos fluxos de caixas, em todos os anos, apenas os referentes aos que se tinham informações foi possível ser calculado.

Os motivos apresentados no subitem anterior para a utilização das demonstrações contábeis consolidadas, em relação à Empresa Brasileira de Telecomunicações S. A. – Embratel, que não continha nenhuma dívida bancária nas suas demonstrações contábeis não consolidadas; à Companhia Paulista de Força e Luz - CPFL que, em 2005, também não tinha nenhuma dívida bancária, e as dívidas bancárias se mantiveram muito baixas ao longo dos anos; por fim, à Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG, que obteve uma brusca queda nas suas dívidas bancárias, entre os anos de 2004 e 2005, sendo que os valores encontrados, em 2005, destoavam dos demais, todos esses pontos, foram resolvidos com a utilização das demonstrações contábeis consolidadas.

A partir da figura 19, consideradas as observações descritas anteriormente, e também, que as informações são originárias das demonstrações contábeis consolidadas, serão analisadas todas as medidas de fluxo de caixa (FC 1 ao FC 9) entre os anos de 2000 e 2005 comparando os diversos grupos (agregados e detalhados).

Na figura 19, assim como na figura 1, há a comparação dos grupos de empresas agregados para a medida de fluxo de caixa 1 (Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido), entretanto, com dados consolidados.

De acordo com a figura 19, e comparado aos resultados não consolidados (figura 1), houve algumas alterações. A primeira consiste em citar, que o grupo *High Grade* apresentou as maiores médias, sem exceção, em relação aos demais grupos (confirmando esse fato, na figura 20, os grupos detalhados 1 e 2 que compõem o *High Grade* também obtiveram o mesmo comportamento, ou seja, se comparado aos demais também tiveram as maiores médias). O grupo *Speculative* não apresentou médias superiores ao grupo *Medium Grade*, apenas, uma média igual no ano de 2001 (0,28 para ambos os grupos). E, por fim, o grupo *Default* só ultrapassou a média do *Speculative* no ano de 2003 (0,19 para o *Default* e 0,07 para o *Speculative*). Logo, percebe-se claramente que os dados consolidados fornecem valores mais consistentes, para as análises e conclusão dos resultados.

Figura 19 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido – Grupos Agregados consolidado

**Figura 20 – FC 1: Lucro Líquido adicionando Depreciação e Imposto de Renda Diferido
– Grupos Detalhados consolidado**

As figuras 21 e 22, a seguir, são relacionadas às médias calculadas, baseadas na medida de fluxo de caixa 2 (Lucro Líquido, adicionada ao Imposto de Renda Diferido). Se compararmos com os dados não consolidados (figuras 3 e 4), assim como feito para a medida de 1, também foram obtidas algumas alterações. Começa-se primeiramente em relação ao grupo *High Grade*, que manteve as médias acima, se comparado aos demais, em todos os anos, exceto em 2003, que se manteve igual ao *Medium Grade* (Isso ocorreu porque se analisarmos a figura 22, grupos detalhados, nota-se visivelmente que o grupo 4, pertencente ao *Medium Grade*, obteve médias altas comparadas aos grupos 1 e 2, pertencentes ao *High Grade*). O *Speculative* manteve-se abaixo do *Medium Grade* e do *High Grade* em todos os anos, e em relação ao *Default*, só houve uma inversão, no ano de 2003 (o mesmo aconteceu quando feito com os dados não consolidados, porém, em 2005, os valores dos dois grupos eram iguais, diferente de agora).

Figura 21 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Agregados consolidado

Figura 22 – FC 2: Lucro Líquido adicionando Imposto de Renda Diferido – Grupos Detalhados consolidado

Para a medida de fluxo de caixa 3 (Lucro Líquido, adicionado à Depreciação, à Participação dos Minoritários, e ao Imposto de Renda Diferido, e do resultado subtraída a Diferença do Ativo Circulante e Passivo Circulante) foram feitos os gráficos, apresentados nas figuras 23 e 24. Dessa forma, se comparados aos feitos com os dados não consolidados (figura 5 e 6), o grupo *High Grade* obteve as maiores médias, em todos os anos, não ocorrendo nenhuma inversão, em relação aos demais. Com o *Medium Grade*, ocorreu o mesmo, ele se manteve superior, em todos os anos, em relação ao *Speculative* e ao *Default*. Finalmente, comparando os grupos *Speculative* e *Default*, o comportamento dos dois mudou bastante, o *Default* só manteve médias superiores em 2003 e 2005, apesar de se apresentarem bem maiores (Em 2003, 0,23 para o *Default* e 0,06 para o *Speculative*, e em 2005, 0,24 para aquele e 0,11 para este). Isso aconteceu porque, ambos os grupos, apresentam, apenas uma empresa, logo, como as informações, de ambas, mudaram, com os dados consolidados, a chance da variação ser maior que os demais grupos é bem grande (Esse fato é percebido, nitidamente, no gráfico apresentado, na figura 24, em que, o grupo 5, e o grupo 8, mantém a mesma relação apresentada pelos grupos *Speculative* e *Default*, na figura 23, já que esses são compostos, cada um, por uma empresa).

Figura 23 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados consolidado

Figura 24 – FC 3: Lucro Líquido adicionando Depreciação, Participação dos Minoritários e Imposto de Renda Diferido e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados consolidado

As figuras 25 e 26, expostas a seguir, referem-se às médias calculadas, em relação à medida de fluxo de caixa 4 (Lucro Líquido, adicionado à Depreciação, e subtraído pela Variação - entre o ano anterior e o subsequente - dos Ativos Permanentes). Confrontando essas figuras, com as figuras 7 e 8, que são originárias dos dados não consolidados, pode-se perceber que houve algumas diferenças nos resultados. Para o grupo *High Grade*, só houve uma pequena aproximação da média do grupo *Medium Grade*, em 2001 (0,35 para o *High Grade* e 0,34 para o *Medium Grade*), porém, a relação de maior se manteve (*High Grade* com médias maiores, em todos os anos, em relação aos demais). Esse fato pode ser observado na figura 26, na qual os grupos 1 e 2, em 2001, tiveram uma das menores médias, fazendo com que, a média do grupo *High Grade* caísse. Já o *Default* ultrapassou as médias do *Medium Grade* e do *Speculative*, no ano de 2003 (0,25 para o *Default*, 0,18 para o *Speculative*, e 0,24 para o *Medium Grade*), fato não ocorrido anteriormente com os dados não consolidados, porém só houve essa inversão, em relação ao *Default*, mudando, assim, o resultado anterior.

Figura 25 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado

Figura 26 – FC 4: Lucro Líquido adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado

As próximas figuras, 27 e 28, mostram as médias calculadas a partir da medida de fluxo de caixa 5 (Lucro Líquido, subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes). Para essa medida, os dados consolidados mudaram o comportamento, no grupo *High Grade*, se comparado aos demais. Esse grupo apresentou médias inferiores ao *Medium Grade*, em 2000 e 2001 (Comportamento ocorrido, devido ao fato de, os grupos 3 e 4 – que compõem o *Medium Grade* – terem obtido médias maiores que os grupos 1 e 2 do *High Grade* – ver figura 28), e inferior ao *Default*, em 2003, o que não foi visto, anteriormente, com os dados não consolidados. O *Medium Grade* apresentou média inferior ao *Default*, também, em 2003, mas, em todos os outros anos, em relação ao *Speculative* e ao *Default*, manteve a relação do maior para os menores, isto é, obteve maior média comparada a esses grupos. Já o *Speculative* mudou totalmente o seu comportamento, durante os anos de 2000 a 2002, obteve médias, aproximadas de zero, semelhantes ao grupo *Default*. De 2003 a 2005, as médias aumentaram, entretanto, somente em 2004, que obteve média maior, que o *Default*.

Figura 27 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado

Figura 28 – FC 5: Lucro Líquido subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado

Como já pronunciado antes, a partir da medida 6 os fluxos de caixa foram baseados no Lucro Operacional. Sendo que, a sexta medida de fluxo de caixa (Lucro Operacional, adicionado à Depreciação), apresentada nas figuras 29 e 30, após ter sido feita com os dados consolidados, foi possível verificar, que todos os grupos agregados (*High Grade*, *Medium Grade*, *Speculative* e *Default*) mantiveram, em todos os anos, a relação de maior e menor de *rating*. Até no gráfico dos grupos detalhados, figura 30, essa relação se manteve, exceto os grupos 3 e 4 que tiveram inversão, isto é, o grupo 4 obteve médias maiores em todos os anos em relação ao grupo 3. Descritivamente, essa medida se mostrou a mais eficiente e hábil, na comparação das médias, dos grupos, ao longo dos anos.

Figura 29 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Agregados consolidado

Em relação à medida de fluxo de caixa 7 (Lucro Operacional, adicionado à Depreciação, e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes) o comportamento é bem semelhante à medida de fluxo de caixa 6, e mudou razoavelmente se comparada aos dados não consolidados (figura 13 e 14). Podemos perceber, observando a figura 31, que a relação de maior *rating*, se manteve, para todos os grupos, em todos os anos, exceto o grupo *Default*, que apresentou média maior, que o *Speculative*, e quase igual, ao *Medium Grade*, em 2002.

Figura 30 – FC 6: Lucro Operacional adicionando Depreciação – Grupos Detalhados consolidado

Figura 31 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Agregados consolidado

Verificando a figura 32, na qual se encontra, a mesma medida de fluxo de caixa (medida 7), já não se assemelha tanto em relação á medida 6, já que, algumas inversões, em vários anos, entre os grupos, ocorreram, o que, também, aconteceu quando foi utilizado os dados não consolidados. Porém, com os dados consolidados, esse comportamento não é tão confuso, quanto com os não consolidados.

Figura 32 – FC 7: Lucro Operacional adicionando a Depreciação e subtraindo a Diferença do Ativo e Passivo Circulantes – Grupos Detalhados consolidado

A penúltima medida (figuras 33 e 34), que é a de fluxo de caixa 8 (Lucro Operacional, adicionado à Depreciação, e subtraído da Variação dos Ativos Permanentes), comparados aos dados não consolidados, o grupo *High Grade* se manteve igual (as maiores médias em todos os anos, sem exceção). Já o *Medium Grade* mudou, consideravelmente, o valor das suas médias, mantendo-se, maior que os de classificação de *rating* inferior, em quase todos os anos, exceto, em 2003, que permaneceu menor que o *Speculative*.

O *Speculative* mudou totalmente o seu comportamento, ao longo dos anos (como na medida de fluxo de caixa 5), de 2000 a 2002, obteve médias menores, abaixo do grupo *Default*, e de 2003 a 2005, as médias aumentaram, obtendo, até, uma média maior que o *Medium Grade*, em 2003. Por fim, o grupo *Default* não mudou o seu comportamento durante os anos. Essa medida de fluxo de caixa se mostrou boa, só em relação ao grupo *Speculative*,

que não se pode dizer, que é tão boa, assim. Isso pode se dar ao fato de esse grupo ter apenas uma empresa.

Figura 33 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado

Figura 34 – FC 8: Lucro Operacional adicionando Depreciação e subtraindo a Variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado

Finalmente, a última medida de fluxo de caixa, a medida 9 (Lucro Operacional subtraído da diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e da variação dos Ativos Permanentes) mostra-se, consideravelmente, diferente no que tange os dados não consolidados. Nas figuras 35 e 36, pode-se notar a mudança do comportamento. Para o grupo *High Grade*, o comportamento, anteriormente, notado de se manter com as maiores médias, em todos os anos, não aconteceu com os dados consolidados, nos anos de 2000 a 2002, só nos demais. Para o *Medium Grade*, o comportamento das médias foi bem semelhante, apesar de se comparado com os demais, ultrapassar as médias do *High Grade*, em 2000 e 2001, o *Default* ultrapassou, significativamente, a sua média, em 2002, e o *Speculative*, em 2003, também. Mesmo ultrapassando o *Medium Grade* e o *High Grade*, em 2002, o comportamento, ao longo dos anos do grupo *Default* é o mesmo. Já o *Speculative* mudou totalmente o seu comportamento, ao longo dos anos (como na medida de fluxo de caixa 5 e 8), de 2000 a 2002, obteve médias, aproximadas de zero, e de 2003 a 2005, as médias aumentaram, obtendo até uma média maior que o *Medium Grade*, em 2003.

Figura 35 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Agregados consolidado

Figura 36 – FC 9: Lucro Operacional subtraindo a diferença entre Ativo e Passivo Circulantes e a variação dos Ativos Permanentes – Grupos Detalhados consolidado

Concluindo, descritivamente, as duas medidas que melhor explicam o comportamento dos diversos grupos de *rating*, agregados e detalhados, são as medidas de fluxo de caixa seis (explicou 100% nos agregados, e nos detalhados somente as médias do grupo 4 superaram as do grupo 3), e sete (nos agregados, somente o *Default*, obteve comportamento instável, e nos detalhados, somente o grupo 4 e o grupo 8, superaram as médias do grupo 3 e 5, respectivamente). Entretanto, deve-se acrescentar, aos agregados, as medidas de fluxo de caixa um, três e oito, as quais se destacam também, na explicação da ordem de classificação real dos *ratings* (entre o maior e o menor *rating*)⁸.

4.2 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos

Neste ponto o trabalho relata as análises descritivas dos valores negativos encontrados na divisão das medidas de fluxo de caixa, calculadas por este estudo, pelo ponderador dívidas bancárias de curto e longo prazo.

⁸ Isso para os dados consolidados.

Essa análise é feita separadamente das análises de valores positivos porque quando há a divisão da medida de fluxo de caixa, sendo ela negativa, pelo ponderador, há uma inversão de empresas, com situações melhores, em relação às piores. Ou seja, empresas piores acabam ficando em situações privilegiadas, comparadas às outras, que são bem melhores, quando feita a divisão das medidas de fluxo de caixa negativas, pelo ponderador. Comprovado na parte 2.3 do capítulo referente à metodologia.

Diante disso, cada medida de fluxo de caixa, com informações oriundas dos dois tipos de demonstrações contábeis, consolidadas e não consolidadas, teve seus dados analisados, os quais, foram convertidos em tabelas contendo: o número total de empresas por cada classe de investimento (*High Grade*, *Medium Grade*, *Speculative e Default*), e por cada classificação de *rating* (Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C, DDD, DD, D etc.); o número de fluxos de caixa negativos e positivos, em relação ao total de fluxos de caixas, calculados para cada *rating* e classe de investimento; e, por fim, o número de empresas, com fluxos de caixa negativos, também, por *rating* e classe de investimento.

Os próximos dois subitens deste tópico irão mostrar essa análise, o primeiro com as informações não consolidadas, e o seguinte com as informações consolidadas.

4.2.1 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos – não consolidados

A tabela 14 mostra todas as informações citadas, anteriormente, para a medida de fluxo de caixa 1 dividida, pelo ponderador, provenientes de dados das demonstrações, não consolidadas. Nesse caso, entre as empresas classificadas no *High Grade* apenas 4 possuem fluxos de caixa negativos, e ainda somente um dos seis anos calculados para cada uma: Brasil Telecom Participações S.A., Braskem S.A., Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, Tractebel Energia S.A. Sendo que, a primeira (Brasil Telecom Participações S.A.) obteve fluxo de caixa negativo em 2005 e as demais em 2002. Já as três empresas classificadas na melhor classificação de *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) não tiveram nenhum fluxo de caixa negativo.

Em relação ao grupo *Medium Grade*, das trinta e uma empresas com informações treze tiveram fluxos de caixa negativos (aproximadamente 41% do total), totalizando 25 fluxos de caixa negativos. As empresas que mais tiveram fluxos de caixa negativos, quatro cada uma, foram: CPFL Energia S.A. e La Fonte Participações (de 2000 a 2003), L.F. TEL S.A. (2000,

2001, 2003 e 2004), e Vicunha Siderurgia S.A. (2000, 2001, 2002 e 2005). Nos grupos *Speculative* e *Default*, das duas únicas empresas que representam cada grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. no grupo *Speculative* e AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. no *Default*), e entre os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, dois ficaram negativos.

Tabela 14 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 1 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 1								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	61	4	4
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	105	21	9
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	33	4	4
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	4	2	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para a próxima medida de fluxo de caixa, a 2, a tabela 15 resume as informações das empresas com fluxos de caixa negativos. No grupo *High Grade*, das quatorze empresas com informações, nove apresentaram fluxos de caixa negativos, totalizando quatorze fluxos de caixa negativos (aproximadamente 22% dos fluxos de caixa calculados). Sendo que, a empresa que obteve mais fluxos de caixa negativos foi a Rio Grande Energia S.A. – RGE com quatro dos seis fluxos calculados, e essa empresa pertence ao grupo 2 com classificação de *rating* Aa, AA, brAA. Das empresas com maior classificação de *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) apenas uma obteve um fluxo de caixa negativo (Telemar Norte Leste S.A. em 2000).

No grupo *Medium Grade*, dezessete empresas apresentaram ao menos um fluxo de caixa negativo e no total somaram trinta e três fluxos negativos, dessa forma, aproximadamente 50% das empresas obtiveram fluxos de caixa negativos. As empresas que mais se destacaram por apresentarem um número maior de fluxos de caixa negativos, quatro cada uma delas, foram: CPFL Energia S.A, La Fonte Participações e a Rio Grande Energia S.A. (de 2000 a 2003), L.F. TEL S.A. (2000, 2001, 2003 e 2004), e Vicunha Siderurgia S.A. (2000, 2001, 2002 e 2005). Já nos grupos *Speculative* e *Default*, das duas únicas empresas que representam cada grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A. no grupo *Speculative* e AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. no *Default*), dos seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, dois ficaram negativos. No caso da Eletrobrás - Centrais

Elétricas Brasileiras S.A. foi nos anos de 2003 e 2005, para a AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. foi nos anos de 2000 e 2002.

Tabela 15 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 2 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 2								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	17	1	1
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	52	13	8
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	100	26	12
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	48	7	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	4	2	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Na tabela 16 a seguir estão relatadas todas as informações pertinentes à medida de fluxo de caixa 3. No grupo *High Grade* cinco empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, sendo que todas pertencentes ao grupo 2 (Aa, AA, brAA). As que se destacam por apresentarem mais fluxos de caixa negativos, com dois fluxos cada uma, são a Braskem S.A. (em 2002 e 2003) e a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN (em 2000 e 2002). Uma importante observação é que nenhuma das empresas classificadas com o maior *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) obtiveram fluxos de caixa negativos.

Em relação ao grupo *Medium Grade*, 65% das empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, isto é, vinte das trinta e uma empresas com informações nesse grupo, num total de trinta e oito fluxos de caixa. As empresas com maiores quantidades de fluxos de caixa negativos foram CPFL Energia S.A., L.F. TEL S.A., e Gafisa S.A., cada uma obteve cinco dos seis fluxos de caixa calculados negativos (de 2000 a 2004). No grupo *Speculative*, em relação à única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.), dos seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, dois ficaram negativos (2002 e 2005). E, por fim, no grupo *Default* representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A. dos seis fluxos de caixa calculados quatro apresentaram-se negativos (2000, 2001, 2002 e 2004).

Tabela 16 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 3 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 3								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	58	7	5
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	98	27	15
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	44	11	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	2	4	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

As informações sobre a medida de fluxo de caixa 4 estão resumidas na tabela a seguir (tabela 17). Para a classe de investimento *High Grade* quase 80% das empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, isto é, das quatorze no total, onze empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, totalizando vinte e um fluxos de caixa negativos (cerca de 33% dos fluxos de caixa calculados). No grupo com maior classificação de *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA), das três empresas que o representam, duas possuem fluxos de caixa negativos, porém, apenas três fluxos de caixa negativos para as duas (dois fluxos de caixa negativos para a Companhia Vale do Rio Doce S.A. e um para a Telemar Norte Leste S.A.). As que mais tiveram fluxo de caixa negativos foram a Aracruz Celulose S.A (em 2001, 2002, 2003 e 2005), a Braskem S.A. (em 2001, 2002 e 2003) e a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN (em 2001, 2002 e 2003).

No grupo *Medium Grade* acontece algo parecido com o grupo anterior, 84% das empresas obtiveram fluxos de caixa negativos, vinte e seis empresas das trinta e uma em análise. As que se destacam com maior quantidade de fluxo de caixa negativos são as empresas CPFL Energia S.A (de 2000 a 2003), L.F. TEL S.A. (2000, 2001, 2003, 2004 e 2005), La Fonte Participações (de 2001 a 2003) e Votorantim Celulose e Papel S.A. (2001, 2002 e 2005).

No grupo *Speculative*, da única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.), dos seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, dois ficaram negativos (2003 e 2005). Já no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa três apresentaram-se negativos (2000, 2001 e 2002).

Tabela 17 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 4 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 4								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	15	3	2
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	47	18	9
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	91	34	18
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	43	12	8
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	3	3	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

A tabela 18 contém as informações pertinentes à medida de fluxo de caixa 5. Para o grupo de empresas pertencentes ao *High Grade* quase todas as empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, exceto a empresa Brasil Telecom Participações S.A. No grupo com maior classificação de *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) as três empresas que o compõem obtiveram fluxos de caixa negativos, totalizando oito fluxos de caixa negativos para as três. Dentre esses se destacam duas empresas: quatro fluxos de caixa negativos foram da Companhia Vale do Rio Doce S.A. e três da Telemar Norte Leste S.A. As que mais tiveram fluxo de caixa negativos, cada uma com quatro, foram a Companhia Vale do Rio Doce S.A. (em 2000, 2002, 2003 e 2005), a Aracruz Celulose S.A (em 2000, 2001, 2002 e 2003) e a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN (em 2000, 2002, 2003 e 2004).

Já no *Medium Grade* 90% das empresas apresentaram fluxo de caixa negativos, vinte e oito empresas das trinta e uma que totalizam este grupo. As que mais possuíam fluxos de caixa negativos ao longo dos anos, entre quatro e seis fluxos dos seis calculados para cada, foram a CPFL Energia S.A. (entre 2000 e 2004), L.F. TEL S.A. (em 2000, 2001, 2003, 2004 e 2005), La Fonte Participações (entre 2000 e 2003), Vicunha Siderurgia S.A. (todos os anos), Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A. (2000, 2002, 2004 e 2005), Fertilbrás S.A. (entre 2000 e 2004), Gafisa S.A (2000, 2001, 2002, 2003 e 2005), e, por fim, a Votorantim Celulose e Papel S.A. (2001, 2002, 2004 e 2005).

No grupo *Speculative*, considerando a única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) e os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005 dois ficaram negativos (2003 e 2005). Já no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa, quatro apresentaram-se negativos (2000, 2001, 2002 e 2004).

Tabela 18 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 5 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 5								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	10	8	3
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	38	27	10
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	69	56	20
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	26	29	8
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	2	4	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Na tabela 19 apresentada em seguida estão relatadas todas as informações pertinentes à medida de fluxo de caixa 6. No grupo *High Grade* apenas duas empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, sendo todas pertencentes ao grupo 2 (Aa, AA, brAA). As que apresentaram fluxos de caixa negativos são a Brasil Telecom Participações S.A. (todos os fluxos negativos) e a Gerdau Açominas S.A. (nos anos de 2004 e 2005). É importante observar que nenhuma das empresas classificadas com o maior *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) obtiveram fluxos de caixa negativos.

Em relação ao grupo *Medium Grade*, somente 30% das empresas apresentaram fluxos de caixa negativos, isto é, nove das trinta e duas empresas com informações neste grupo, num total de vinte e cinco fluxos de caixa negativos. As empresas com maiores quantidades de fluxos de caixa negativos foram ALL - América Latina Logística S.A. e Cia. Paranaense de Energia – COPEL, com quatro dos seis fluxos de caixas calculados para cada uma, CPFL Energia S.A., com cinco (de 2000 a 2004) e L.F. TEL S.A. com todos os fluxos de caixa negativos.

No grupo *Speculative* a única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.) considerando os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005 três permaneceram negativos (de 2003 a 2005). E, por fim, no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa calculados nenhum se apresentou negativo.

Tabela 19 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 6 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 6								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	57	8	2
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	104	22	6
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	52	3	3
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	3	3	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para a medida de fluxo de caixa seguinte, a 7, a tabela 20 sintetiza as informações das empresas com fluxos de caixa negativos. No grupo *High Grade*, das quatorze empresas com informações, apenas duas apresentaram fluxos de caixa negativos, totalizando sete fluxos de caixa negativos. Sendo que, as que obtiveram fluxos de caixa negativos foram a Brasil Telecom Participações S.A, com cinco dos seis fluxos calculados, e a Gerdau Açominas S.A., com dois dos seis calculados. Essas empresas pertencem ao grupo 2 com classificação de *rating* Aa, AA, brAA. Das empresas com maior classificação de *rating* (Grupo 1: Aaa, AAA, brAAA) nenhuma obteve fluxo de caixa negativo.

No *Medium Grade*, treze empresas apresentaram fluxos de caixa negativos e juntas somaram trinta e seis fluxos de caixa negativos (quase 25% do total de fluxos de caixa calculados), ou seja, aproximadamente 42% das empresas obtiveram fluxos de caixa negativos. As empresas que mais se destacaram por apresentarem um número maior de fluxos de caixa negativos, cinco cada uma delas, foram: ALL - América Latina Logística S.A. (2000, 2001, 2002, 2003 e 2005), CPFL Energia S.A. (de 2000 a 2004), L.F. TEL S.A. (2000, 2001, 2002, 2004 e 2005), e Gafisa S.A. (de 2000 a 2004).

No grupo *Speculative*, da única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.), considerando os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, três permaneceram negativos (de 2002, 2004 e 2005). Já no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa calculados nenhum se apresentou negativo.

Tabela 20 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 7 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 7								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	58	7	2
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	96	29	10
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	48	7	3
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	3	3	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

A tabela 21 mostra todas as informações para as empresas segundo o cálculo da medida de fluxo de caixa 8. Nesse caso, das empresas classificadas no *High Grade* nove possuíram fluxos de caixa negativos, as que mais obtiveram fluxos de caixa negativos, três cada uma, foram a Companhia Vale do Rio Doce S.A. (em 2000, 2003 e 2005) e a Gerdau Aço Minas S.A. (em 2002, 2004 e 2005), e as demais só obtiveram no máximo dois fluxos de caixa negativos cada uma, totalizando dezesseis fluxos de caixa negativos.

Já no *Medium Grade* das trinta e uma empresas com informações, quinze tiveram fluxos de caixa negativos (aproximadamente 48% do total), totalizando trinta e nove fluxos de caixa negativos (cerca de 28% do total de fluxos de caixa calculados). As empresas que mais tiveram fluxos de caixa negativos, cinco cada uma, foram a L.F. TEL S.A. (2000, 2001, 2003, 2004 e 2005) e a Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. (de 2001 a 2005) e com quatro fluxos negativos a ALL - América Latina Logística S.A. (2000, 2003, 2004 e 2005).

No grupo *Speculative*, da única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.), considerando os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, três permaneceram negativos (de 2003 a 2005). Por último, no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa calculados nenhum se apresentou negativo.

Tabela 21 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 8 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 8								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	14	4	2
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	53	12	8
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	95	30	10
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	46	9	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	3	3	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Na tabela 22 são exibidas todas as informações para as empresas segundo o cálculo da medida de fluxo de caixa 9. Nesse caso, as empresas classificadas em *High Grade* doze das treze empresas informadas apresentaram fluxos de caixa negativos, tendo no total trinta e três fluxos de caixa negativos. Sendo que, as que mais obtiveram fluxos de caixa negativos foram: Companhia Vale do Rio Doce S.A. com quatro (2000, 2001, 2003 e 2005), Gerdau Açominas S.A. também com quatro fluxos negativos (2000, 2002, 2004 e 2005) e Aracruz Celulose S.A. com cinco fluxos de caixa negativos (2000, 2001, 2002, 2003 e 2005).

No *Medium Grade*, das trinta e uma empresas com informações, vinte e quatro tiveram fluxos de caixa negativos (aproximadamente 77% do total), totalizando sessenta e quatro fluxos de caixa negativos (cerca de 55% do total de fluxos de caixa calculados). As empresas que mais tiveram fluxos de caixa negativos, cinco cada uma, foram a L.F. TEL S.A. (2000, 2001, 2003, 2004 e 2005), a Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A. (2000, 2001, 2002, 2004 e 2005), a Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. (de 2001 a 2005), a Fertibrás S.A. (2000, 2001, 2003, 2004 e 2005), e a Gafisa S.A. (2000, 2001, 2002, 2003 e 2005).

No grupo *Speculative*, da única empresa que representa o grupo (Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.), considerando os seis fluxos de caixas calculados entre 2000 e 2005, três permaneceram negativos (de 2003 a 2005). Já no grupo *Default*, representado pela AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., dos seis fluxos de caixa calculados, nenhum se apresentou negativo.

Tabela 22 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 9 – não consolidado

FLUXO DE CAIXA 9								
Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	11	7	2
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	38	26	11
Medium Grade	3	A, brA	6	26	21	83	42	16
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	33	22	8
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	3	3	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Visando entender e retirar resultados relevantes desses fluxos de caixa negativos. Menciona-se que os grupos de empresas classificados com os melhores *ratings* deveriam possuir o menor número possível de fluxos de caixa negativos.

O grupo *High Grade*, mais especificamente, o grupo 1 (classificação Aaa, AAA, brAAA), para as medidas de fluxo de caixa 1, 3, 6 e 7 não obtiveram nenhum fluxo de caixa negativo. Situação essa compatível com o esperado (melhor classificação de *rating*, menor quantidade de fluxos negativos), porém nas demais medidas, esse grupo apresentou números significativos, de fluxo de caixa negativos, podendo-se citar como fatos expressivos, as medidas 5, 9, e 8, nessa ordem. Para a medida 5, 100% das empresas possuíram fluxo de caixa negativos, representando 44%, de fluxos de caixa negativos, do total de fluxos, número alto e não esperado por esse grupo ser o maior em *rating*.

O grupo seguinte, grupo 2 (Aa, AA, brAA), também pertencente ao *High Grade*, apresentou um número elevado de fluxo de caixa negativos, em cinco, das nove medidas observadas. Dá-se destaque às medidas 5 e 9 nas quais, cerca de, 100% das empresas apresentaram fluxos negativos, representando, aproximadamente, 40% do total de fluxos calculados. Circunstância essa, não aguardada, por ter um ótimo *rating*.

Em relação ao grupo 3 (A, brA), integrante do *Medium Grade*, a situação tornou-se mais expressiva, do que a anterior, mesmo sendo pior, se comparada à antecedente, esse grupo possui ainda um bom *rating*, portanto não deveria ter tantos fluxos negativos. Porém, das nove medidas analisadas, sete delas apresentaram. Dá-se ênfase aos resultados vistos nas medidas 4, 5 e 9, em que, aproximadamente, 90% das empresas tiveram fluxos negativos, chegando a obter 45% de fluxos negativos, do total de fluxos encontrados.

O próximo grupo, que complementa o *Medium Grade*, denominado 4 (Baa, BBB, brBBB), também apresentou um significativo número de empresas com fluxos de caixa negativos (entre 50% e 80% do total das mesmas) em seis das nove medidas consideradas.

Porém, apenas em duas dessas medidas, na 5 e na 9, o número de fluxo de caixa negativos foi representativo, cerca de 45% do total de fluxos analisados. Vale lembrar que se considera o *rating* desse grupo como bom também, logo, menos fluxos de caixa negativos eram esperados.

O grupo *Speculative* composto por dois grupos, porém, somente um deles, o grupo 5, obteve-se informações, mesmo assim, de uma empresa. Sendo que, essa única empresa, em todas as medidas calculadas, obteve fluxos negativos que variaram, de 33% a 50%, dos totais de fluxos encontrados. Esse grupo já poderia, realmente, apresentar um certo número de fluxos negativos, pois, considera-se a seu *rating* mais baixo.

Por fim, o grupo *Default*, também com uma única empresa, classificada no grupo 8 (Ca, CC, brCC). Essa empresa, em cinco, das nove medidas calculadas, apresentou-se fluxos negativos, sendo esses mais significativos nas medidas 3 e 5 (cerca de 67% do total de fluxos analisados). Entretanto, por essa classificação ser considerada uma das piores, o número de fluxos de caixa negativos, nesse grupo, deveria ter sido maior que no *Speculative*, situação essa, não vista, por esta análise.

4.2.2 Análise dos valores de Fluxo de Caixa negativos – consolidados

Neste subitem, a partir da tabela 23, será mostrada a mesma análise da anterior de valores negativos, porém, com informações das demonstrações contábeis consolidadas.

Na Tabela 23, para a medida de fluxo de caixa 1, comparada com as análises anteriores feitas com os dados não consolidados, o grupo *High Grade*, mais especificamente, o grupo 2 (Aa, AA, brAA) obteve uma empresa a menos que antes, com fluxo de caixa negativo (as outras três são as mesmas de antes). Enfim, três empresas com fluxos de caixa negativos, sendo que, cada uma delas, obteve, apenas um fluxo de caixa, no ano de 2002, são elas: Braskem S.A., Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, Tractebel Energia S.A.

Para o *Medium Grade*, primeiramente, em relação ao grupo 3, tanto o número de empresas com fluxos de caixa negativos (de 13 empresas para 9 empresas,) quanto a quantidade de fluxos de caixa negativos (de 25 fluxos para 14 fluxos) diminuíram, destacando-se as empresas, CPFL Energia S.A., e Vicunha Siderurgia S.A., com três fluxos de caixa negativos (de 2000 a 2002).

Já o grupo *Speculative* não obteve nenhum fluxo de caixa negativo (de 2 fluxos existentes, restou-se nada). Finalmente, o *Default*, representado pela empresa AES SUL

Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., obteve dois fluxos de caixa negativos, como anteriormente.

Tabela 23 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 1 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
<i>High Grade</i>	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	62	3	3
<i>Médium Grade</i>	3	A, brA	6	26	22	117	10	5
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	52	4	4
<i>Speculative</i>	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	6	0	0
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
<i>Default</i>	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	4	2	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

A seguir na Tabela 24, é apresentada a análise dos fluxos de caixa negativos, referentes à medida de fluxo de caixa 2, com os dados consolidados. Comparativamente, com os dados não consolidados, os grupos *High Grade* e *Default* mantiveram a mesma situação anteriormente mostrada. Para o *High Grade*, das quatorze empresas com informações, nove apresentaram fluxos de caixa negativos, totalizando quatorze negativos (aproximadamente, 22% dos fluxos de caixa calculados). Sendo que, a empresa Rio Grande Energia S.A. – RGE a que mais obteve fluxos negativos, com quatro dos seis fluxos calculados. E para o Grupo *Default*, dos seis fluxos de caixas calculados, entre 2000 e 2005, dois ficaram negativos (em 2000 e 2002).

Já para o grupo *Speculative*, os fluxos de caixa negativos diminuíram, quer dizer zeraram, dos seis fluxos calculados, para a única empresa AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., nenhum foi negativo.

Finalmente, o grupo *Medium Grade* que teve uma considerável alteração, os fluxos de caixa negativos foram de 33 para 42, e, além disso, o número de empresas com negativos, também, aumentou de 17 para 20. As que não tinham fluxos de caixa negativos, e passaram a ter, são as seguintes: ALL - América Latina Logística S.A. (com três fluxos negativos), Cosan S.A. Indústria e Comércio (com um fluxo negativo), e Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel (com três fluxos negativos). As demais empresas são as mesmas.

Tabela 24 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 2 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	17	1	1
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	52	13	8
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	92	35	15
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	49	7	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	6	0	0
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	4	2	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Na tabela 25, disposta a seguir, estão relatadas as informações, com dados consolidados, da medida de fluxo de caixa 3. Para o grupo *High Grade*, a situação se manteve em relação à quantidade de empresas com fluxos negativos (totalizando 5 empresas). Porém a empresa Brasil Telecom Participações S.A. passou a não ter fluxos negativos, e a Aracruz Celulose S.A passou a ter. Além disso, a Companhia Siderúrgica Nacional – CSN, aumentou um fluxo de caixa negativo, no ano de 2003 (passou a ter, além dos fluxos de 2000 e 2002, o do ano de 2003, também).

Para o grupo *Medium Grade* houve um aumento de duas empresas com fluxos negativos: Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar, e a Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A., entretanto, apenas um a mais. Isso aconteceu, porque algumas empresas aumentaram a quantidade de fluxo de caixa, são elas: a Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar que não tinha, e passou a ter três fluxos; a Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga que tinha apenas um, e passou a ter dois fluxos negativos; a Lojas Americanas S.A. e a Petroflex Indústria e Comércio S.A que de um passaram a ter três; a Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A que não tinha nenhum, e passou a ter um; e por fim, a Vicunha Siderurgia S.A. que tinha dois, e passou a ter quatro. Outras empresas diminuíram essa quantidade, são elas: a CPFL Energia S.A. de cinco fluxos negativos passou a ter apenas três; L.F. TEL S.A. de cinco fluxos negativos passou a não ter nenhum; a La Fonte Participações, que de três, passou a não ter nenhum; e a Rio Grande Energia S.A. que de um, passou a não ter nenhum.

Já para o grupo *Speculative*, a Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A., única empresa do grupo, não teve nenhum fluxo de caixa negativo, dos seis que foram calculados. Complementando, a AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., pertencente ao grupo *Default*, obteve um fluxo de caixa negativo, a menos, que anteriormente (de quatro para três).

Tabela 25 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 3 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	57	8	5
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	100	26	13
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	44	11	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	6	0	0
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	3	3	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

A tabela 26 contém as informações, pertinentes à medida de fluxo de caixa 5, com os dados consolidados. Em relação ao grupo *High Grade*, esse grupo apresentou comportamento semelhante à análise advinda dos dados não consolidados, entretanto, a quantidade de fluxos de caixa negativos diminuiu. Esse fato se deu, visto que, no grupo 1 (Aaa, AAA, brAAA), a Companhia Vale do Rio Doce S.A. tinha dois fluxos de caixa negativos e passou a ter nenhum e a Petróleo Brasileiro S/A – Petrobrás que não tinha nenhum passou a ter um; e no grupo 2 (Aa, AA, brAA), a Brasil Telecom Participações S.A. não tinha nenhum passou a ter, e a Braskem S.A. e Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A. diminuíram cada uma um fluxo de caixa negativos, totalizando, dois a menos.

Para o grupo *Medium Grade*, o saldo final das diferenças, dos não consolidados para os consolidados, foi de, 2 empresas, e 10 fluxos de caixa negativos, a menos. A justificativa para esses valores, primeiramente, quanto à quantidade de empresas, que diminuíram: a Cia. Paranaense de Energia – COPEL tinha um fluxo passou a ter nenhum; a Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – COELBA não tinha, passou a ter um fluxo de caixa; a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel não tinha, passou a ter um; a Companhia Vale do Rio Doce S.A. de dois, passou a ter nenhum; e a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer e a Vivax S.A. de um, passaram a ter nenhum.

Para justificar a diminuição dos 10 fluxos de caixa: a ALL - América Latina Logística S.A., a Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar, e a Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. aumentaram de dois fluxos de caixa, para três; a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel não tinha, passou a ter um (todas essas aumentaram a quantidade de fluxo de caixa); a Cia. Paranaense de Energia – COPEL tinha um fluxo, passou a ter nenhum; a CPFL Energia S.A. de quatro, passou a ter três; a Duratex S.A., e a Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. de dois, passaram a ter um; a L.F. TEL S.A. de cinco, passou a ter um; a La Fonte Participações de três, passou a ter um; a

Companhia Vale do Rio Doce S.A. de dois, passou a ter nenhum; e a Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer e a Vivax S.A. de um, passaram a ter nenhum.

O grupo *Speculative* passou a ter apenas um fluxo de caixa negativo (de dois passou para um), dos seis fluxos de caixa calculados, para a empresa Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A., a única desse grupo. E, o grupo *Default*, continuou com o mesmo comportamento, dos seis fluxos de caixa, três apresentaram-se negativos (2000, 2001 e 2002).

Tabela 26 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 4 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	16	2	2
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	48	17	10
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	97	29	19
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	48	7	5
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	5	1	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	3	3	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para a medida de fluxo de caixa seguinte, a 5, analisada com os dados consolidados, na tabela 26, comparativamente, aos não consolidados, tiveram algumas alterações. Para o grupo *High Grade*, no que tange o aumento de uma empresa com fluxo de caixa negativo, justifica-se a inclusão da Brasil Telecom Participações S.A. com dois fluxos de caixa negativos. E, no que tange o aumento de 11 fluxos de caixa, são os dois a mais, da Brasil Telecom Participações S.A., da Petróleo Brasileiro S/A – Petrobrás, da Gerdau Açominas S.A, da Telemar Norte Leste S.A., três a mais da Rio Grande Energia S.A. – RGE; um a mais da Tractebel Energia S.A.; e um a menos da Braskem S.A..

Em relação ao grupo *Medium Grade*, duas empresas passaram a ter fluxos de caixa negativos: Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel e AES Tietê S.A. Além disso, aumentaram nove fluxos de caixa, porque: a ALL - América Latina Logística S.A., a Duratex S.A., a Lojas Americanas S.A. e a AES Tietê S.A. passaram a ter um a mais; a Cia. Energética de Minas Gerais – CEMIG, a Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, a Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – COELBA, e a Petroflex Indústria e Comércio S.A passaram a ter dois a mais; a Rio Grande Energia S.A. e a Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. passaram a ter três a mais; e a Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel e a Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG passaram a

ter quatro a mais. Já a Cia. Paranaense de Energia – COPEL, a Fertilbrás S.A., a Votorantim Celulose e Papel S.A. e a Vicunha Siderurgia S.A. passaram a ter um a menos; a CPFL Energia S.A. dois a menos; a L.F. TEL S.A. quatro a menos; e a La Fonte Participações três a menos.

Para o grupo *Speculative*, teve um fluxo de caixa a menos (de dois foi para um), e o *Default* não teve o mesmo comportamento, quatro fluxos de caixa negativos.

Tabela 27 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 5 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	7	11	3
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	30	35	11
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	62	64	21
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	25	30	9
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	3	3	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	2	4	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para a medida de fluxo de caixa 6, apresentada na tabela 28, os dados não consolidados, possibilitaram, que os grupos, *High Grade*, *Speculative* e *Default*, não tivessem nenhum fluxo de caixa negativo, logo, nenhuma empresa apresentou essa situação.

Já para o grupo *Medium Grade*, os fluxos de caixa negativos quase zeraram. Isso só não foi possível, porque a empresa Vivax S.A. em 2004 apresentou situação negativa, mostrando assim, que essa medida de fluxo de caixa, tornou-se muito boa e completa para análise.

Tabela 28 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 6 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	65	0	0
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	127	0	0
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	55	1	1
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	6	0	0
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para a medida de fluxo de caixa 7 (apresentada na tabela 29), o comportamento assemelha-se ao fluxo de caixa 6. Porém, somente, os grupos *Speculative* e *Default*, não obtiveram nenhum fluxo de caixa negativo. Entretanto, o grupo *High Grade*, se comparado à análise, com dados não consolidados, quase não obteve fluxos de caixa negativos, tendo, apenas, duas empresas (Companhia Siderúrgica Nacional – CSN e Braskem S.A.), com um fluxo de caixa.

E por último o grupo *Medium Grade*, também, apresentou uma queda nos fluxos de caixa gigantesca (cinco empresas e 25 fluxos de caixa negativos a menos), totalizando, apenas, 11 fluxos de caixa negativos, distribuídos em 8 empresas, são elas: Bandeirante Energia S.A., Cia. Energética do Ceará – COELCE, Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, CPFL Energia S.A., Lojas Americanas S.A., Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer, Fertilbrás S.A. (com um fluxo de caixa negativo cada uma), e Gafisa S.A. (com cinco fluxos de caixa negativos).

Tabela 29 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 7 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	18	0	0
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	63	2	2
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	121	5	5
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	49	6	3
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	6	0	0
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Na tabela 30, tem-se analisado os fluxos de caixa negativos, encontrados dos cálculos da medida de fluxo de caixa 8, com informações consolidadas. Primeiramente, o grupo *High Grade* teve uma diminuição de seis fluxos de caixa, se comparado à análise, com informações não consolidadas. Isso ocorreu porque a Companhia Vale do Rio Doce S.A. diminuiu três fluxos de caixa, a Aracruz Celulose S.A, a Gerdau Açominas S.A. e a Tractebel Energia S.A. diminuíram um fluxo.

Para o *Medium Grade* obteve-se uma considerável diminuição nos fluxos de caixa negativos de 39 para 15 fluxos de caixa negativos distribuídos em 10 empresas (5 a menos, que dos não consolidados). As seguintes empresas ficaram com fluxo de caixa negativos: Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar, Companhia de Eletricidade do Estado da

Bahia – COELBA, L.F. TEL S.A., La Fonte Participações, Ripasa S.A. Celulose e Papel (cada uma das empresas com um fluxo de caixa negativo), e ALL - América Latina Logística S.A., CPFL Energia S.A., Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A., Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A., Votorantim Celulose e Papel S.A. (cada uma com dois fluxos de caixa negativos).

Para o grupo *Speculative*, dos seis fluxos de caixa calculados, um, apenas, permaneceu negativo. Já para o *Default*, não houve nenhum fluxo de caixa negativo, dos seis calculados.

Tabela 30 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 8 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	17	1	1
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	54	11	9
Medium Grade	3	A, brA	6	26	22	113	13	9
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	53	2	1
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	5	1	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	6	0	0
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Para finalizar a análise dos negativos, na tabela 31, está exposto a análise da medida de fluxo de caixa 9, com as informações consolidadas. Para essa medida, pode-se constatar que, no grupo *High Grade*, houve uma diminuição, em relação à análise, das não consolidadas, de 7 fluxos de caixas negativos, mantendo a mesma distribuição de empresas.

Já o grupo *Medium Grade* diminuiu além da quantidade de fluxos de caixa negativos (de 64 foi para 54), diminuiu também a quantidade de empresas com fluxos de caixa negativos (de 25 para 24). As empresas que ficaram com fluxos negativos são: Bandeirante Energia S.A., Cia. Energética do Ceará – COELCE, Cia. Paranaense de Energia – COPEL, Duratex S.A., L.F. TEL S.A., La Fonte Participações, Rio Grande Energia S.A., Cia. de Saneamento do Parana – SANEPAR, Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. – Embraer (com um fluxo de caixa negativo cada uma), ALL - América Latina Logística S.A., Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar, Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia – COELBA, Ripasa S.A. Celulose e Papel, Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A., Fertilbrás S.A. (com dois fluxos de caixa negativos cada uma), Cia. Energética de Minas Gerais – CEMIG, Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga, CPFL Energia S.A., Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. – Embratel, Lojas Americanas S.A., Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A., Votorantim Celulose e Papel S.A. (com três fluxos de caixa negativos

cada uma), Petroflex Indústria e Comércio S.A (com quatro fluxos negativos), e Gafisa S.A (com cinco fluxos de caixa negativos).

Para o grupo *Speculative*, dos seis fluxos de caixa calculados, para a Eletrobrás - Centrais Elétricas Brasileiras S.A., dois se apresentaram negativos (de 3 passou para 3). Para o grupo *Default*, da AES SUL Distribuidora Gaúcha de Energia S.A., apresentou um fluxo de caixa a mais (de zero para um).

Tabela 31 – Valores de Fluxo de Caixa negativos: Medida de Fluxo de Caixa 9 – consolidado

Classe de Investimento	Grupos	Ratings	Nº de anos	Nº de empresas	Nº de empresas com informações	Nº de Fluxos de Caixa Positivos	Nº de Fluxos de Caixa Negativos	Nº de empresas com Fluxos de Caixa Negativos
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	6	6	3	14	4	2
	2	Aa, AA, brAA	6	15	11	43	22	11
Médium Grade	3	A, brA	6	26	22	87	39	19
	4	Baa, BBB, brBBB	6	15	10	40	15	6
Speculative	5	Ba, BB, brBB	6	3	1	4	2	1
	6	B, brB	6	1	0	0	0	0
Default	7	Caa, CCC, brCCC	6	1	0	0	0	0
	8	Ca, CC, brCC	6	1	1	5	1	1
	9	C, brC	6	0	0	0	0	0
	10	DDD	6	0	0	0	0	0
	11	DD	6	0	0	0	0	0
	12	D, brD	6	0	0	0	0	0

Resumindo, a fim de buscar entender, e retirar resultados relevantes, desses fluxos de caixa negativos consolidados, menciona-se o mesmo, que fora mencionado, anteriormente, na análise dos não consolidados, que os grupos de empresas classificados com os melhores *ratings* deveriam possuir o menor número possível de fluxos de caixa negativos.

O grupo *High Grade*, mais especificamente, o grupo 1 (classificação Aaa, AAA, brAAA), para as medidas de fluxo de caixa 1, 3, 6 e 7 não obtiveram nenhum fluxo de caixa negativo. Situação essa, compatível com o esperado (melhor *rating*, menor quantidade de fluxos negativos). Porém, nas medidas 5 e 9, esse grupo apresentou números significativos de fluxo de caixa negativos. Para a medida 5, 100% das empresas possuíram fluxo de caixa negativos, representando 61% de fluxos de caixa negativos, do total de fluxos, número não esperado por esse grupo ser o maior em *rating*. Entretanto, apenas, em duas medidas, encontrou-se essa ocorrência.

O grupo seguinte, grupo 2 (Aa, AA, brAA), também pertencente ao *High Grade*, apesar de apresentar, em cinco das nove medidas calculadas, um número elevado de empresas com fluxos negativos (em média 90% das mesmas), o número dos mesmos, em relação ao total encontrado, não foram tão significativos. Dá-se destaque apenas às medidas 5 e 9 nas quais 54% e 34%, respectivamente, do total de fluxos calculados, encontraram-se negativos. Situação essa, não aguardada, por ter um ótimo *rating*

Em relação ao grupo 3 (A, brA), integrante do *Medium Grade*, a situação tornou-se mais expressiva do que a anterior, mesmo sendo pior, se comparada à antecedente, esse grupo possui ainda uma bom *rating*, portanto, não deveria ter tantos fluxos negativos. Das nove medidas analisadas, cinco delas apresentaram. Dá-se ênfase aos resultados vistos nas medidas 2, 4, 5 e 9, em que, aproximadamente, 90% das empresas, tiveram fluxos negativos, chegando a obter 51% de fluxos negativos, do total de fluxos encontrados.

O próximo grupo, que complementa o *Medium Grade*, denominado 4 (Baa, BBB, brBBB), também apresentou um significativo número de empresas, com fluxos de caixa negativos (entre 50% e 90% do total das mesmas) em cinco, das nove medidas consideradas. Porém, apenas em uma dessas medidas, na 5, o número de fluxo de caixa negativos foi representativo, aproximadamente, 55%, do total de fluxos analisados. Por mais que se teve grande número de empresas, na maioria das medidas, os fluxos de caixa negativos acabaram sendo compatíveis, com o *rating* desse grupo, pois, apenas na medida 5, esse número foi elevado.

O grupo *Speculative* composto por dois grupos, porém, somente um deles, o grupo 5, obteve-se informações. Sendo que, a única empresa integrante desse grupo, em apenas quatro, das nove medidas calculadas, obteve fluxos negativos, que variaram de 33% a 50%, dos totais de fluxos encontrados. Esse grupo já poderia, realmente, apresentar um certo número de fluxos negativos, pois, considera-se o seu *rating* mais baixo. Todavia, os fluxos negativos encontrados foram menos, que o esperado.

Por fim, o grupo *Default*, também com uma única empresa, classificada no grupo 8 (Ca, CC, brCC). Essa empresa, em seis, das nove medidas calculadas, apresentou-se fluxos negativos, sendo esses, mais significativos, nas medidas 3, 4 e 5 (variando, entre 50% e 67%, do total de fluxos analisados). Como essa classificação pode ser considerada uma das piores, o número de fluxos de caixa negativos nesse grupo, deveria ser maior que no *Speculative*, situação essa verificada nesta análise.

Capítulo 5 – Análise Estatística

5.1 Fundamentos do teste estatístico e premissas para a análise

Para a aplicação da análise estatística, neste trabalho, é importante, primeiramente, a compreensão por meio da literatura, buscando entender o conceito, as premissas, as condições e os cálculos necessários, do teste estatístico escolhido a fim de identificar a existência de diferença, através dos cálculos de fluxo de caixa, entre os grupos de *rating* estudados.

Para tanto foi escolhido um teste estatístico, não paramétrico, porque uma das amostras é pequena ($n < 30$), isto é, o grupo *High Grade* possui 14 empresas. Além disso, as amostras não possuem comportamento de normalidade, condição essa necessária e imprescindível para aplicar o teste paramétrico de comparação de valores, entre duas populações diferentes.

Outra condição cabível de ser verificada e que envolve o comportamento das amostras deste trabalho (Grupo₁: *Medium Grade* e Grupo₂: *High Grade*⁹), é que as duas são amostras independentes, isto é, os valores amostrais da população não estão relacionados, ou de alguma forma, emparelhados ou combinados, com os valores amostrais selecionados da outra população.

Mediante essas condições, citadas nos parágrafos anteriores, e o objetivo pretendido pelo trabalho de comparar se há ou não há diferença estatisticamente comprovada entre o grupo com maior *rating* (*High Grade*) e o grupo com menor (*Medium Grade*), o teste não paramétrico escolhido foi o teste de **Wilcoxon-Mann-Whitney**, ou, simplesmente, **teste U de Mann-Whitney**.

⁹ De acordo com Aragon (2001, p. 189) é conveniente que a amostra 1 seja a que contém o menor valor das duas amostras, já que quanto mais baixo for o valor de *U* maior será a evidência de que as populações são diferentes, portanto esse valor será baixo se na categoria *Medium Grade* (amostra 1 já que possui a menor classificação de *rating* e menores fluxos de caixa ponderados) estiverem os primeiros (mais baixos) valores dos postos.

De acordo com Arango (2001, p. 188) o teste de *Wilcoxon-Mann-Whitney*, *WMW*, ou simplesmente, *teste de Wilcoxon*, *U*, é aplicado em situações em que se tem um par de amostras independentes e se quer testar, se as populações que deram origem a essas amostras podem ser consideradas semelhantes, ou não. O teste *U* pode ser considerado a versão não paramétrica do teste *t* de *Student*, para amostras independentes.

Para Triola (2005, p. 506), o teste da Soma de Postos de *Wilcoxon* para Duas Amostras Independentes é equivalente ao teste *U* de *Mann-Whitney*, sendo que, esse é um teste não paramétrico, que usa os postos de dados amostrais de duas populações independentes. É usado para testar a hipótese nula, de que duas amostras independentes, provêm de populações com a mesma distribuição (Isto é, as duas populações são idênticas). A hipótese alternativa é a afirmativa de que, as duas distribuições populacionais são diferentes, de alguma maneira.

H_0 : As duas amostras provêm de populações com a mesma distribuição.

H_1 : As duas amostras provêm de populações com distribuições diferentes.

Triola (2005, p. 507 e 508) cita alguns exemplos, para a aplicação desse teste, são eles: teste de dificuldade de leitura de livros diferentes; verificação da quantidade de chuva em diferentes dias da semana; teste de características físicas (ex: tamanho do cérebro), para pessoas com certos problemas neurológicos; pesos de balas M&M marrons e vermelhas; e índice de massa corporal, entre homens e mulheres.

Ainda referenciando Triola (2005, p. 507 e 508), o autor cita algumas condições para execução do teste:

- Existência de duas amostras independentes de dados selecionados aleatoriamente;
- Cada uma das duas amostras tem mais de 10 valores;
- Não há qualquer exigência de que as duas populações tenham uma distribuição normal ou qualquer outra particular.

Complementando Arango (2001, p. 189) diz que a estatística *U*, que é a base para a decisão sobre a aceitação, ou não, da hipótese de nulidade, é calculada da seguinte maneira:

- É formado um conjunto, *W*, com os dados das duas amostras, 1 e 2;
- O conjunto *W* é ordenado de forma crescente;
- Anota-se a ordem de cada elemento deste conjunto;
- Separam-se novamente as amostras 1 e 2;
- O valor de *U* é a soma dos postos da amostra 1.

Sendo que, quanto mais baixo for o valor de U , maior será a evidência de que as populações são diferentes. Isto se explica porque U é uma soma de postos, da amostra 1, portanto seu valor será baixo, se na categoria 1 estiverem os menores valores de postos (obviamente 2 estarão os dados de postos superiores). Fica evidenciado, que neste caso, há uma diferença entre as populações. A estatística U aproxima-se da distribuição normal à medida que o tamanho das amostras cresce, com média e variância dadas respectivamente por

$$\mu_w = \frac{n_1(n_1 + n_2 + 1)}{2} \quad \sigma_w^2 = \frac{n_1.n_2.(n_1 + n_2 + 1)}{12}$$

de forma que a variável aleatória padronizada para U , com correção de continuidade, resulta em

$$z = \frac{U - \frac{n_1(n_1 + n_2 + 1)}{2}}{\sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 + 1)}{12}}} \quad \text{ou} \quad z = \frac{n_1 n_2 + \frac{n_1(n_1 + 1)}{2} - U - \frac{n_1 n_2}{2}}{\sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 + 1)}{12}}}$$

Onde: n_1 = tamanho da amostra 1;
 n_2 = tamanho da amostra 2;
 U = soma dos postos da Amostra 1;

e a decisão de aceitar ou rejeitar H_0 estará, como de costume, associada no nível de significância do teste, p , resultante do valor de z . O nível de significância adotado é de 0,95, ou seja, $\alpha = 0,05$.

Diante do estudo em relação aos procedimentos de realização do teste não paramétrico **teste U de Mann-Whitney**, foi feita uma análise entre as nove medidas de fluxo de caixa, em cada ano (de 2000 a 2005), em relação aos grupos de *ratings* (em 2006): *High Grade* ou *Medium Grade*, a fim de verificar se há, ou não, diferença estatisticamente significativa, entre o grupo 1 (32 empresas classificadas com *rating Medium Grade* em 2006) e o grupo 2 (14 empresas classificadas com *rating High Grade* em 2006).

Os demais grupos, *Speculative* e *Default*, não foram inseridos na análise estatística, já que ambos, possuem apenas uma empresa em cada grupo. Como já fundamentado na metodologia, o *High Grade* é o grupo de empresas, com os melhores *ratings* (em 2006), logo, provavelmente, teriam os melhores fluxos de caixa. Entretanto, o *Medium Grade* passou a ser considerado o grupo de empresas com as piores classificações de *rating* (já que os grupos com classificações piores de *rating* – *Speculative* e *Default* – não foram inseridos na análise

estatística), conseqüentemente, é provável que, essas empresas teriam os piores fluxos de caixa (comparados aos do grupo *High Grade*).

As duas amostras de empresas foram compostas pelos resultados obtidos do cálculo de cada medida de fluxo de caixa (fluxo de caixa 1 a fluxo de caixa 9), nos anos de 2000 a 2005, pelo ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo (de 2000 a 2005), dispostas em dois grupos: Grupo₁: *Medium Grade* e Grupo₂: *High Grade*¹⁰ (*rating* é a variável a ser analisada). Vale ressaltar que, foram utilizadas para essa análise, as informações das demonstrações contábeis consolidadas (veja apêndice F).

Logo, para a análise estatística ser cumprida foram comparados os valores dos diferentes fluxos de caixa, divididos pelo ponderador, nos vários anos, com *rating*. Para uma melhor compreensão, pega-se, por exemplo, o fluxo de caixa 1 ponderado¹¹, foram feitas seis análises diferentes para essa medida, ou seja, o fluxo de caixa 1 ponderado em 2000, o fluxo de caixa 1 ponderado em 2001, o fluxo de caixa 1 ponderado em 2002, o fluxo de caixa 1 ponderado em 2003, o fluxo de caixa 1 ponderado em 2004, e o fluxo de caixa 1 ponderado em 2005, comparados, um a um, com o *rating*, em 2006, e assim, sucessivamente, com cada medida de fluxo de caixa.

Todavia, como já esboçado no capítulo de metodologia, os cálculos de fluxos de caixa negativos, por inverterem, ao serem divididos pelo ponderador, para a análise estatística, foram considerados como valor zero, isto é, por possuírem valores negativos são considerados como os piores fluxos de caixa, já que o valor zero é o menor valor (o limite inferior) das amostras. Esse procedimento foi adotado por um recente artigo de Faulkender e Petersen publicado em 2006.

Faulkender e Petersen (2006, p. 67) estudaram o índice de cobertura de juros (resultado operacional antes da depreciação dividido pela despesa de juros), como uma medida alternativa de alavancagem. Quando se calculava o índice de cobertura e o resultado operacional possuía valor negativo, acontecia o mesmo que, quando se calculou as medidas de fluxo de caixa negativas, dividas pelo ponderador Dívidas Bancárias. A relação do maior, para o menor se invertia. Por esse motivo, os autores consideraram, para os números negativos, o valor zero, e considerando-o como o mais baixo limite do índice de cobertura de juros.

¹⁰ Idem a nota de rodapé anterior (nº 6).

¹¹ Fluxo de caixa dividido pelo ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo.

Sendo assim, as hipóteses levantadas, para o estudo estatístico deste trabalho, comparando os grupos *High Grade* e *Medium Grade* são:

H_0 : As médias dos grupos *High Grade* e *Medium Grade* são iguais.

H_1 : As médias dos grupos *High Grade* e *Medium Grade* são diferentes.

Portanto, a hipótese que se deseja rejeitar é a hipótese nula (H_0), de que as médias dos grupos *High Grade* e *Medium Grade* são iguais. Para tanto, é importante que os níveis de significância encontrados sejam abaixo de 5% (forte confiabilidade e garantia estatística) ou 10% (não é tão forte estatisticamente, porém, é um resultado confiável).

Depois de adotadas essas premissas, após ser escolhido o **teste U de Mann-Whitney**, estabelecido as hipóteses nula e alternativa, e juntamente com o auxílio do *software* SPSS®, os testes foram realizados e os resultados das análises estatísticas foram obtidos, sendo que, esses, serão apresentados no próximo sub-tópico deste capítulo.

5.2 Resultados das análises estatísticas

Como dito anteriormente para cada medida de fluxo de caixa aplicamos o teste *U de Mann-Whitney* comparando os dois grupos *Medium Grade* e *High Grade*, utilizando o *software* SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Nesta parte do trabalho será esboçado um resumo dos resultados encontrados no SPSS de cada medida de fluxo de caixa ao longo dos seis anos, em análise, a cerca das comparações, entre os dois grupos.

É importante antes de qualquer coisa, ressaltar que, a amostra do grupo *Medium Grade* muda os números de elementos ao longo dos anos porque as empresas Cosan S.A. e Vivax S.A. não possuem informações, para o cálculo de todos os fluxos de caixa, ao longo dos anos. Portanto, nos anos de 2004 e 2005, em todas as medidas de fluxo de caixa, o n da amostra do grupo *Medium Grade* varia de 30 a 32 elementos.

Para a medida de fluxo de caixa 1, a tabela 32 a seguir mostra os resultados encontrados, após a aplicação do teste *U de Mann-Whitney*. Observando as médias, por *rankings*, ao longo dos anos, percebe-se, claramente, que, nos anos de 2001 e 2002, essas médias englobam as menores diferenças em números inteiros.

Essa medida mostrou-se significativa, estatisticamente, no que tange a rejeição da hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade*, em todos os anos ao nível de significância de 5%, exceto, nos anos de 2001 e 2002, que foi com nível de significância de 10% apenas.

Tabela 32 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 1

	<i>Fluxo de Caixa 1</i>					
	FC1 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	31	32
Média Ranking HG	28,29	27,50	27,29	29,93	32,00	30,39
Média Ranking MG	19,80	20,17	20,27	19,03	18,94	20,48
Soma dos Ranks HG	396,00	385,00	382,00	419,00	448,00	425,50
Soma dos Ranks MG	594,00	605,00	608,00	571,00	587,00	655,50
Mann Whitney U	129,00	140,00	143,00	106,00	91,00	127,50
z	-2,042	-1,764	-1,702	-2,621	-3,090	-2,304
Nível de significância (bicaudal)	0,041	0,078	0,089	0,009	0,002	0,021

Em relação à medida de fluxo de caixa 2, não se pode dizer o mesmo. Muito pelo contrário, essa medida, em nenhum dos anos, conseguiu rejeitar a hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância nem mesmo de 10%, muito menos de 5%, como pode ser visto na tabela 33.

Verificando, ao longo dos anos, as médias por *ranking*, dá para perceber, claramente, que a diferença entre os dois grupos é, realmente, muito pequena e pouco significativa estatisticamente.

Tabela 33 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 2

	<i>Fluxo de Caixa 2</i>					
	FC2 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	31	32
Média Ranking HG	23,89	21,79	25,96	23,61	27,36	26,89
Média Ranking MG	21,85	22,83	20,88	21,98	21,03	22,02
Soma dos Ranks HG	334,50	305,00	363,50	330,50	383	376,5
Soma dos Ranks MG	655,50	685,00	626,50	659,50	652	704,5
Mann Whitney U	190,50	200,00	161,50	194,50	156	176,5
z	-0,50	-0,25	-1,27	-0,39	-1,496	-1,135
Nível de significância (bicaudal)	0,620	0,800	0,203	0,696	0,135	0,256

Já para a medida de fluxo de caixa 3, tabela 34, foi possível, sim, rejeitar a hipótese nula de que as médias são iguais, entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 10% para os anos de 2000 a 2002 (lembrando que esse nível não é considerado, estatisticamente, tão significativo), e no nível de 5% entre os anos de 2003 e 2005. Porém, o mais significativo de todos, foi o ano de 2005, em que é estatisticamente seguro, com apenas 0,4% de erro de rejeitar a hipótese nula, quando essa é verdadeira.

Tabela 34 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 3

	<i>Fluxo de Caixa 3</i>					
	FC3 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	31
Média Ranking HG	27,25	27,14	27,36	28,36	28,79	31,39
Média Ranking MG	20,28	20,33	20,23	19,77	19,57	19,21
Soma dos Ranks HG	381,5	380	383	397	403	439,5
Soma dos Ranks MG	608,5	610	607	593	587	595,5
Mann Whitney U	143,5	145	142	128	122	99,5
z	-1,681	-1,643	-1,851	-2,067	-2,218	-2,884
Nível de significância (bicaudal)	0,093	0,100	0,064	0,039	0,027	0,004

Na tabela 35, tem-se os resultados da medida de fluxo de caixa 4. Como pode ser notado, para essa medida, somente no ano de 2004, pode ser rejeitada a hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 5%. Nos demais anos, isso não pôde ser constatado, de forma alguma, nem mesmo ao nível de significância de 10%, o que resulta a não comprovação da rejeição da hipótese nula. Logo, a aceitação de que ambas as amostras possuem médias iguais. Deste modo, essa medida, estatisticamente, falando não se mostra eficiente para se medir a relação *rating* e fluxo de caixa.

Tabela 35 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 4

	<i>Fluxo de Caixa 4</i>					
	FC4 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	30
Média Ranking HG	24,68	21,64	25,71	21,93	29,68	26,86
Média Ranking MG	21,48	22,90	21,00	22,77	19,15	20,47
Soma dos Ranks HG	345,50	303,00	360,00	307,00	415,50	376,00
Soma dos Ranks MG	644,50	687,00	630,00	683,00	574,50	614,00
<i>Mann Whitney U</i>	179,50	198,00	165,00	202,00	109,50	149,00
z	-0,771	-0,307	-1,183	-0,202	-2,533	-1,538
Nível de significância (bicaudal)	0,441	0,759	0,237	0,840	0,011	0,124

Com a medida de fluxo de caixa 5, o mesmo pode ser constatado, somente, em um dos seis anos analisados (em 2005) pode ser rejeitada a hipótese nula, de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 5%. Os índices de não rejeição da hipótese nula, quando essa é verdadeira, são altíssimos (como pode ser visto na última linha da tabela 36 – nível de significância), mostrando, visivelmente, que essa medida não se mostra eficaz na mensuração dos grupos *Medium Grade* e *High Grade*, no que tange à diferença entre as médias medidas, estatisticamente.

Tabela 36 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 5

	<i>Fluxo de Caixa 5</i>					
	FC5 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	30
Média Ranking HG	20,04	21,21	22,93	19,71	23,46	28,57
Média Ranking MG	23,65	23,10	22,30	23,80	22,05	19,67
Soma dos Ranks HG	280,50	297,00	321,00	276,00	328,50	400,00
Soma dos Ranks MG	709,50	693,00	669,00	714,00	661,50	590,00
Mann Whitney U	175,50	192,00	204,00	171,00	196,50	125,00
z	-1,052	-0,578	-0,214	-1,012	-0,350	-2,219
Nível de significância (bicaudal)	0,293	0,563	0,830	0,311	0,726	0,026

Os resultados estatísticos encontrados para a medida de fluxo de caixa 6, apontados na tabela 37, a seguir, mostram que essa medida consegue rejeitar a hipótese nula, de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 5%, entre os anos de 2003 e 2005 (com 99,7%, 99,9% e 97,4% respectivamente de confiança de que as médias são diferentes entre os dois grupos). Já no ano de 2002, ela consegue rejeitar com nível de significância de 10%, somente (exato $\alpha = 0,066$), e os anos de 2000 e 2001 não se comprovam nem um nem outro índice de significância, para rejeição da hipótese nula.

Vale lembrar que, a medida de fluxo de caixa 6 foi elaborada por este trabalho advindas das medidas de fluxo de caixa 1 e 2 desenvolvidas pelo estudo de Jay e Shank (1997). Comparando as três medidas (1, 2 e 6), a mais capaz de rejeitar a hipótese nula, já que o nível de significância considerado mais forte é o de 5% , é a medida de fluxo de caixa 1 (calculada através do lucro líquido, adicionado à depreciação e o imposto de renda diferido), obteve-se quatro anos comprovados, estatisticamente, com nível de 5% de significância. Já a medida 2 foi possível comprovar apenas em um ano (2001), e a 6, em três anos, apesar de que a medida 6 apresentou bons (baixos) índices de significância, entre os anos de 2003 e 2005 (com 99,7%, 99,9% e 97,4%, respectivamente, de confiança de que as médias são diferentes entre os dois grupos).

Tabela 37 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 6

	<i>Fluxo de Caixa 6</i>					
	FC6 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	31	32
Média Ranking HG	25,71	26,86	27,71	30,93	32,93	30,14
Média Ranking MG	21,00	20,47	20,07	18,57	18,52	20,59
Soma dos Ranks HG	360,00	376,00	388,00	433,00	461,00	422,00
Soma dos Ranks MG	630,00	614,00	602,00	557,00	574,00	659,00
<i>Mann Whitney U</i>	165,00	149,00	137,00	92,00	78,00	131,00
z	-1,134	-1,537	-1,840	-2,974	-3,408	-2,220
Nível de significância (bicaudal)	0,257	0,124	0,066	0,003	0,001	0,026

Na tabela resumo da medida de fluxo de caixa 7 (tabela 38), encontra-se a maior sequência de anos em que pode ser rejeitada a hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 5%, ou seja, de 2002 a 2005, essa medida se mostrou eficaz e estatisticamente comprovada, de que os dois grupos *Medium Grade* e *High Grade* apresentam médias diferentes, logo, a hipótese nula é rejeitada com grande valor (4,1% em 2002, 0,5% em 2003, 0,3% em 2004 e em 2005 de erro de rejeitar a hipótese nula quando essa é verdadeira). Nos outros dois anos restantes não foi possível rejeitar a hipótese nula no nível de significância de 5%, porém em 2001 foi possível com nível de 10%, mais especificamente, 9,1%.

Como já dito na parte de metodologia, a medida 7, originou-se da medida de fluxo de caixa 3, FASB, proposta por Jay e Shank (1997). Comparando-as, apesar de a 3, no nível de significância de 10% mostrar eficiente, em todos os anos, a medida de fluxo de caixa 7 apresentou, sem sombra de dúvidas, uma sequência de quatro anos comprovados, estatisticamente, com nível de 5% de rejeição da hipótese nula, além disso, com níveis muito mais baixos que a medida 3. O fluxo de caixa 7 consegue, de 2002 a 2005, provar que as médias dos dois grupos *High Grade* e *Medium Grade* são diferentes, mais estatisticamente, que a medida 3.

Tabela 38 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 7

	<i>Fluxo de Caixa 7</i>					
	FC7 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	31
Média Ranking HG	26,04	27,29	28,29	30,50	30,79	31,61
Média Ranking MG	20,85	20,27	19,80	18,77	18,63	19,11
Soma dos Ranks HG	364,50	382,00	396,00	427,00	431,00	442,50
Soma dos Ranks MG	625,50	608,00	594,00	563,00	559,00	592,50
<i>Mann Whitney U</i>	160,50	143,00	129,00	98,00	94,00	96,50
z	-1,248	-1,689	-2,043	-2,823	-2,923	-2,955
Nível de significância (bicaudal)	0,212	0,091	0,041	0,005	0,003	0,003

Rejeitar a hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade* no nível de significância de 5% só aconteceu para a medida de fluxo de caixa 8 (ver tabela 39), nos anos de 2004 e 2005. Nos demais isso não foi possível de forma alguma, já que apresentou resultados muito altos, em relação, ao nível de significância.

Como as medidas 6 e 7, a medida 8, também surgiu baseada, em uma medida proposta por Jay e Shank (1997), no caso da 8, foi baseada na medida 4, comparando-as, a medida elaborada por este trabalho, a 8 (Lucro Operacional adicionado a depreciação e subtraído a variação do ativo permanente), mostrou-se mais capaz de rejeitar a hipótese nula, já que a mesma apresenta dois anos, em que a hipótese nula pode ser rejeitada, com 95% de confiança.

Tabela 39 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 8

	<i>Fluxo de Caixa 8</i>					
	FC8 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	31
Média Ranking HG	23,36	20,36	26,00	24,50	32,21	30,54
Média Ranking MG	22,10	23,50	20,87	21,57	17,97	19,60
Soma dos Ranks HG	327,00	285,00	364,00	343,00	451,00	427,50
Soma dos Ranks MG	663,00	705,00	626,00	647,00	539,00	607,50
<i>Mann Whitney U</i>	198,00	180,00	161,00	182,00	74,00	111,50
z	-0,303	-0,758	-1,237	-0,706	-3,427	-2,587
Nível de significância (bicaudal)	0,762	0,449	0,216	0,480	0,001	0,010

Finalizando, a medida de fluxo de caixa 9 só consegue rejeitar a hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade*, com nível de significância de 5%, no ano de 2005 ($\alpha = 1,9\%$ exatamente).

Comparando essa medida desenvolvida com a medida de fluxo de caixa 5, proposta por Jay e Shank (1997) e que este estudo se baseou para a elaboração da medida 9, ambas, conseguiram rejeitar a hipótese nula, no ano de 2005. Entretanto, o nível de significância da medida 9, é menor, sendo mais significativa que a medida 5.

Resumindo, todos os testes aplicados e os resultados encontrados, as medidas que mais conseguiram explicar a existência de diferença de médias, ou seja, a rejeição da hipótese nula, de que as médias são iguais, entre os grupos *Medium Grade* e *High Grade*, com nível de significância de 5%, foram as medidas de fluxo de caixa 1, 3, 6 e 7. A medida 1 e 7 apresentaram quatro anos, com nível de significância de 5% (A medida 1 foram nos anos de 2000, 2003, 2004 e 2005, e a medida 7 foram nos anos de 2002, 2003, 2004 e 2005) e, as medidas 3 e 6, três anos (Ambas as medidas foram nos anos de 2003, 2004 e 2005). Porém, nenhum das medidas conseguiu rejeitar a hipótese nula em todos os anos analisados.

Tabela 40 – Resumo dos Resultados Estatísticos – Medida de Fluxo de Caixa 9

	<i>Fluxo de Caixa 9</i>					
	FC9 / Scalling Factor 1					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<i>n High Grade</i>	14	14	14	14	14	14
<i>n Medium Grade</i>	30	30	30	30	30	30
Média Ranking HG	18,07	20,25	25,21	22,18	27,14	29,14
Média Ranking MG	24,57	23,55	21,23	22,65	20,33	19,40
Soma dos Ranks HG	253,00	283,50	353,00	310,50	380,00	408,00
Soma dos Ranks MG	737,00	706,50	637,00	679,50	610,00	582,00
Mann Whitney U	148,00	178,50	172,00	205,50	145,00	117,00
z	-1,62	-0,83	-0,99	-0,12	-1,64	-2,35
Nível de significância (bicaudal)	0,106	0,404	0,324	0,908	0,101	0,019

Além disso, é imprescindível destacar o desempenho melhor das medidas elaboradas por este trabalho, feitas a partir do lucro operacional e baseadas nas medidas de Jay e Shank (1997). Apenas a medida de fluxo de caixa 6, não obteve um melhor desempenho que a correspondente elaborada por Jay e Shank (1997) – medida de fluxo de caixa 1, porém, em relação à medida de fluxo de caixa 2, também correspondente à essa medida, o desempenho

foi notoriamente melhor. Todas as demais, as medidas 7, 8 e 9, foram melhor, estatisticamente, que as correspondentes de Jay e Shank (1997) – as medidas 3, 4 e 5, respectivamente.

Comparando os resultados de Jay e Shank (1997) e os obtidos por este trabalho das cinco medidas analisadas, apenas três (medida de fluxo de caixa 1, 2 e 3) rejeitaram a hipótese nula de que as médias dos grupos eram iguais, porém apenas o grupo *High Grade* (mais especificamente o grupo Aa) ocasionou a rejeição da hipótese nula de médias iguais, não podendo assim afirmar pelas medidas de fluxo de caixa a diferença entre o mais alto e o mais baixo grupo de *rating*. Porém, Jay e Shank (1997) analisaram estatisticamente todos os grupos de *ratings*. Vale lembrar, também, que esse estudo analisou somente os fluxos de caixa do ano de 1992, em relação aos *rating*, em 1992, o qual se diferencia deste presente estudo que usou, como *proxy*, os fluxos de caixa de 2000 a 2005, para justificar a condição de pagamento das empresas em relação aos *ratings* em 2006.

Em suma, a análise estatística desse presente estudo comparado à de Jay e Shank (1997), apesar de ter sido realizada apenas entre os grupos *High Grade* e *Medium Grade*, conseguiu resultados favoráveis, mostrando, significativamente, as diferenças entre o mais alto e o mais baixo *rating*, com nível de significância estatística de 5%, em quatro (um, três, seis e sete) das nove medidas de fluxo de caixa analisadas. Por mais que esse resultado não tenha sido em todos os seis anos analisados para cada medida, foi obtido resultado significativo estatisticamente (ao nível de significância de 5%) de três anos consecutivos (2003, 2004, 2005) para as medidas de fluxo de caixa 1, 3, e 6, e de quatro anos consecutivos (2002, 2003, 2004, 2005) para a medida de fluxo de caixa 7, um bom levantamento histórico pra ser usado, como *proxy*, para justificar a condição de pagamento das empresas, em relação aos *ratings* em 2006. É importante ressaltar que duas dessas medidas, a medida de fluxo de caixa 6 e a 7, foram elaboradas por este trabalho.

Considerações Finais

Esta dissertação, disposta em cinco capítulos, teve por finalidade analisar se os *ratings* das empresas brasileiras são coerentes com, a definição de capacidade de pagamento futura das dívidas emitidas, ou seja, se a empresa emissora possui suficiente fluxo de caixa para honrar os seus compromissos. Para verificar essa capacidade de pagamento futura foi utilizado como parâmetro (*proxy*), a comparação de *rating*, com o fluxo de caixa passado. A pesquisa se deu nas empresas industriais e comerciais brasileiras, mediante coleta de informações dos *ratings*, em 2006, nas agências de *ratings* *Standard & Poor's*, *Moody's*, *Fitch*, *BR Atlantic* e *SR Rating*, e das bases de dados da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) e do Sistema Nacional de Debêntures (SND), como também, das demonstrações contábeis e financeiras, na base de dados Economática® para cálculo das nove medidas de fluxo de caixa, nos anos de 2000 a 2005.

O principal objetivo foi o de verificar se empresas, de diferentes grupos de *ratings*, apresentaram diferenças, significativas, nas médias dos seus fluxos de caixa, segundo diversas medidas. Ou seja, procurou-se analisar se a média dos fluxos de caixa das empresas classificadas num determinado grupo foi estatisticamente diferente, da média das empresas de outro grupo de *ratings*, baseado na amostra coletada de empresas, industriais e comerciais, brasileiras, classificadas com *ratings* em 2006, e relacionando essa classificação, com cada uma das nove medidas de fluxo de caixa, ao longo dos anos de 2000 a 2005. A hipótese levantada foi a de que há questionamentos se, realmente, os *ratings* refletem a posição real dos fluxos de caixa das empresas. Surgindo, assim, o segundo objetivo o de avaliar a eficiência do sistema de *ratings*, em relação às medidas de fluxo de caixa, o que abrange a capacidade de predição do sistema de *ratings*, pelas agências e a classificação de risco, feita pelo sistema de *ratings*.

Para tanto os cinco capítulos foram dispostos para atingir os objetivos pretendidos. O primeiro capítulo abordou a revisão da literatura, buscando, primeiramente, expor os conceitos de *ratings*, das diferentes agências, mostrando que as principais agências definem

rating como a capacidade do devedor de cumprir as obrigações em relação aos outros devedores (risco de inadimplência). Expressando assim, uma relação direta e positiva entre a os *ratings* e o fluxo de caixa, conseqüentemente o fluxo de caixa foi considerado um forte explicador dos *ratings*.

Em seguida, foram apontadas as fundamentações e explicações, justificando o motivo da utilização de fluxo de caixa, como variável contábil e financeira, para explicação de *ratings*. Nessa abordagem, muitas justificativas, de vários autores, foram mostradas. Dentre essas justificativas, ressalta uma mostrada por Beaver (1968) de que a relação entre o fluxo de caixa e o total da dívida, consegue prever insolvência com cinco anos de antecedência. Além dessa, existe também a de Monteiro (2001) citando que o fluxo de caixa resguarda, na sua simplicidade, capacidades essenciais, para o sucesso na condução de atividade empresarial, permitindo apoiar o estudo para a previsão de falência; analisar a relação lucro versus caixa; avaliar os efeitos no caixa das transações de investimentos e financiamentos; e indicar as possibilidades futuras de liquidação de obrigações. Então, o fluxo de caixa foi, comprovadamente, considerado como um importante instrumento de análise financeira para os *ratings*.

Os dois próximos itens, do primeiro capítulo, mostraram os estudos sobre possíveis explicadores de *ratings*. O primeiro item mostrou a relação com outras variáveis financeiras, diferentes de fluxo de caixa, e o último com o fluxo de caixa. Esses estudos foram expostos com a finalidade de apresentar todo um histórico da literatura fundamentando, teoricamente, esta dissertação.

Em relação ao capítulo 2, buscou-se esmiuçar sobre a metodologia utilizada no trabalho. Para tanto o capítulo foi dividido em quatro tópicos. No primeiro, buscou-se falar sobre os *ratings*, para padronizar as diversas conotações das agências de *ratings*, surgindo assim, os grupos agregados (quatro grupos no total – *High Grade*, *Medium Grade*, *Speculative* e *Default*) e os grupos detalhados (12 grupos no total) de *ratings*, para que as empresas fossem classificadas.

O tópico subsequente buscou explicar a formação das medidas de fluxo de caixa utilizadas, além de mostrar também, como elas iriam ser calculadas. Diante disso, cinco foram fundamentadas pelo estudo de JS (1997), baseadas no lucro líquido, e as quatro seguintes foram elaboradas por este estudo, levando-se em consideração as anteriores, porém utilizando o lucro operacional, como base para o cálculo. Essas medidas surgiram com o objetivo de explicar a relação fluxo de caixa e *ratings*, como também, de encontrar a diferença ou igualdade das médias entre os diversos grupos de *ratings*.

No terceiro tópico, explicou-se a utilização do ponderador Dívidas Bancárias de Curto e Longo Prazo, totalmente baseada na metodologia de Jay e Shank (1997) que utilizou como ponderador, as dívidas das empresas nos próximos cinco anos, informação essa encontrada nas demonstrações norte-americanas, o que difere do ponderador utilizado por este estudo. Visto que essa informação não existe, claramente, nas demonstrações brasileiras. A finalidade de utilizar esse ponderador foi a de colocar todas as medidas de fluxo de caixa ao longo dos anos, em uma mesma base, para que, depois, fosse possível comparar os grupos de *ratings*, a partir do cálculo da média, desvio padrão, e índice desvio padrão/média. Porém, um problema aconteceu no momento em que se teve a divisão dos fluxos de caixa pelo ponderador, os fluxos de caixa negativos quando divididos pelo ponderador inverteram a posição em relação aos demais, ou seja, algumas empresas com situações melhores ficavam com resultados piores, do que outras de situações piores. Para resolver esse problema, concluiu-se que seria melhor, para o cálculo das médias, desvio padrão e índice desvio padrão/média nos grupos de *ratings*, adotar apenas os resultados em que os fluxos de caixa fossem positivos.

O último tópico do capítulo 2 tratou de explicar sobre o cálculo da média, do desvio padrão e do índice desvio padrão/média nos diversos grupos. Esse cálculo foi feito para comparar descritivamente a relação dos grupos de *ratings*, mostrando se a relação de maior e menor *rating* foi mantida a partir dos fluxos de caixa calculados, sendo que, os resultados desses cálculos foram apresentados no capítulo 4.

O capítulo 3 apenas evidenciou as amostras, inicial e final, das empresas com *ratings*, em 2006, e utilizadas para o cálculo das nove medidas de fluxo de caixa.

Os capítulos 4 e 5 mostraram os resultados encontrados, respondendo ao principal objetivo traçado por este trabalho, que foi o de verificar se empresas de diferentes grupos de *ratings* apresentaram diferenças significativas nas médias dos seus fluxos de caixa, segundo diversas medidas. Ou seja, procurou-se analisar se a média dos fluxos de caixa das empresas classificadas, num determinado grupo, foi estatisticamente diferente da média das empresas de outro grupo.

Sendo assim, o capítulo 4 fez toda uma comparação das médias entre os grupos detalhados e agregados de *ratings*, com informações das demonstrações, contábeis e financeiras, consolidadas e não consolidadas. Além de fazer também uma comparação entre os grupos em relação à quantidade de fluxo de caixa negativos encontrados.

Analisando e comparando as médias dos fluxos de caixa positivos, obtidos a partir das informações das demonstrações não consolidadas, as medidas que mais conseguiram mostrar a relação de maior para menor, nos diferentes grupos de *ratings*, tanto para os agregados,

quanto para os detalhados, foram as medidas de fluxo de caixa um, dois, seis e sete. Além dessas, as medidas quatro e oito também devem ser acrescentadas para os agregados. Dentre essas, destacam-se as medidas um, seis e oito, como as melhores explicadoras das diferenças de médias, entre o maior, e o menor *rating*, nos grupos analisados (tanto agregados, quanto detalhados).

Já para as informações consolidadas dos fluxos de caixa positivos, as duas medidas, que melhor explicam o comportamento dos diversos grupos de *rating*, agregados e detalhados, ou seja, as que conseguiram mostrar, ao longo dos anos, a ordem de classificação real dos *ratings*, são as medidas de fluxo de caixa seis (explicou 100% nos agregados, e nos detalhados somente as médias do grupo 4 superaram as do grupo 3), e sete (nos agregados, somente o *Default*, obteve comportamento instável, e nos detalhados, somente o grupo 4 e o grupo 8, superaram as médias do grupo 3 e 5, respectivamente). Entretanto, deve-se acrescentar aos agregados, as medidas de fluxo de caixa um, três e oito, as quais se destacam também, na explicação da ordem de classificação real dos *ratings* (entre o maior e o menor *rating*).

Comparando as análises, não consolidadas, com as consolidadas, percebe-se claramente, que o grupo *Speculative* obteve significativa diferença no comportamento, já que, ao longo dos anos, apresentou uma menor instabilidade nos seus valores. Além disso, as medidas de fluxo de caixa calculadas, com as informações consolidadas, permitiram enxergar, mais abertamente, a diferença entre as médias dos diversos grupos de *ratings*. Dando-se destaque, indubitavelmente, à medida 6, originada das informações consolidadas, sendo essa, a medida que melhor explicou a diferença entre as médias nos grupos de *ratings* (agregados e detalhados).

Embora, os fluxos de caixa negativos denotem que os grupos de empresas classificados, com os melhores *ratings*, deveriam possuir o menor número possível de fluxos de caixa negativos, esse fato não se encontrou em muitos dos grupos com ótimas classificações de *rating*. Para os grupos 1 e 2, pertencentes ao *High Grade*, e os grupos 3 e 4, integrantes do *Medium Grade*, observaram-se números significativos de fluxo de caixa negativos, nas medidas cinco e nove, utilizando tanto as informações não consolidadas, como as consolidadas. Todavia, com a utilização das informações consolidadas, o número de fluxos de caixa negativos diminuiu significativamente, em todos os grupos, e em todas as medidas de fluxo de caixa. Em algumas, quase se chegou a zero – medida de fluxo de caixa um, seis, e sete.

Por fim, o último capítulo (capítulo 5) foi colocado para avaliação estatística. Todas as medidas de fluxo de caixa, com o objetivo de mostrar se, estatisticamente, no nível de significância de 5%, as medidas de fluxo de caixa conseguem rejeitar a hipótese nula, de que, as médias, entre os grupos, são iguais. Vale lembrar que só foi feita a comparação entre os grupos *High Grade* e *Medium Grade* devido à falta de informações nos demais grupos.

De acordo com os resultados encontrados, as medidas que mais conseguiram explicar a rejeição da hipótese nula de que as médias são iguais entre os grupos *High Grade* e *Medium Grade* no nível de significância de 5%, foram as medidas de fluxo de caixa um, três, seis e sete. A medida um e sete apresentaram quatro anos, com nível de significância de 5% (A medida nos anos de 2000, 2003, 2004 e 2005, e a medida sete, nos anos de 2002, 2003, 2004 e 2005) e, as medidas três e seis, três anos (Ambas as medidas nos anos de 2003, 2004 e 2005). Porém, nenhuma das medidas conseguiu rejeitar a hipótese nula, em todos os anos analisados.

Os resultados estatísticos corroboraram, quase totalmente, com os resultados das médias levantados pelo capítulo 4, no que tange as medidas de fluxo de caixa que melhor explicam a diferença das médias e a ordem de classificação de *ratings*. As medidas seis e sete estão presentes em ambos os resultados, reforçando, ainda mais, a importância da complementação das medidas de fluxo de caixa feitas por este trabalho.

Concluindo, os resultados obtidos foram muito significativos, mostrando as diferenças entre o mais alto e o mais baixo *rating*, com nível de significância estatística de 5%, em quatro (um, três, seis e sete) das nove medidas de fluxo de caixa analisadas. Por mais que o resultado não tenha sido favorável, em todos os seis anos analisados, para cada medida de fluxo de caixa, foi obtido resultado significativo estatisticamente para as medidas de fluxo de caixa um, três, seis (três anos consecutivos), e para a medida de fluxo de caixa sete (quatro anos consecutivos), um excelente levantamento do passado das empresas usado como *proxy*, para justificar a condição de pagamento das empresas (fluxo de caixa), em relação à classificação, em 2006. Ou seja, os três anos anteriores e consecutivos à classificação de *rating* conseguem refletir bem a diferença entre os grupos *High Grade* e *Medium Grade*.

Levando-se em consideração que esses dois grupos de *ratings* analisados, são bem próximos, e que, mesmo assim, as medidas foram significativas, com amostras maiores, as quais, contenham informações em todos os grupos, caso se compare, por exemplo, *High Grade* com *Speculative*, provavelmente, a diferença será muito mais significativa.

Em suma, mesmo que não totalmente, devido, principalmente, à falta de informação do mercado brasileiro, esse trabalho cumpriu o objetivo de mostrar que há diferenças significantes, estatisticamente, (nível de significância de 5%) nas médias dos fluxos de caixa,

entre o mais alto e o mais baixo *rating* – *High Grade* e *Medium Grade* – em quatro das nove medidas de fluxo de caixa adotadas. Porém, não foi possível avaliar completamente a eficiência do sistema de *ratings* em relação às medidas de fluxo de caixa, já que, devido à falta de informação, não teve como comparar todos os grupos. Logo, estudos suplementares e com amostras maiores, seguramente, trarão resultados mais pertinentes, no que tange, a eficiência do mercado de *ratings* brasileiro.

Referências Bibliográficas

- ALPEROWITCH, F. Qual é o verdadeiro valor do *valuation*? **Revista Mercado de Capitais**, São Paulo, n. 79, 1999.
- ALTMAN, E. I. Measuring corporate bond mortality and performance. *The Journal of Finance*. v. 17, n. 4, p. 909-922, sep. 1989.
- ARANGO, H. G. **Bioestatística – Teórica e Computacional**. Rio de Janeiro, Guanabara Koogan, 2001.
- ASSAF NETO, A. e SILVA, C.A.T. **Administração do capital de giro**. 3. ed., São Paulo, Atlas, 2002.
- ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo, Atlas, 2003.
- AUSTIN RATING BRASIL. Produtos: *Ratings*. 2001. Disponível em: <http://www.austin.com.br/produtos/a_rating.asp>. Acesso em: 09 nov. 2005.
- BARROS, O. de. Oportunidades abertas para o Brasil face aos fluxos globais de investimento de risco e de capitais financeiros nos anos 90. **Nota Técnica do Estudo de Competitividade de Indústria Brasileira – Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas**. Campinas, 1993.
- BEAVER, W. Alternative accounting measures as predictors of failure. **The Accounting Review**, Menasha, AAA, v. 43, n. 1, p. 113-122, jan. 1968.
- BERNARD, V. L. Capital markets research in accounting during the 1980s: a critical review. **The State of Accounting Research As We Enter 1990's**, T. J. Frecka. University of Illinois, 1990.
- BONE, R. B. **Ratings Soberanos e Corporativos: o rompimento do teto soberano pela PETROBRAS e REPSOL-YPF**. 2004. 398 f. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2004.
- BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Dicionário de Finanças: *Ratings*: Definições de *Ratings*. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 07 nov. 2005.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Mercado: Títulos de Renda Fixa: *Ratings*. Disponível em: < <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 07 nov. 2005.

CANTOR, R.; PACKER, F. The credit *rating* industry. **FRBNY Economic Policy Review**, p. 1-26, summer-fall, 1994.

CHANDRA, R. Discussion of bond *ratings*, bond yields, and financial information. **Contemporary Accounting Research**, v. 9, n. 1, p. 283-289, Fall, 1992.

DAMODARAN, A. **Finanças Corporativas – Teoria e Prática**. 2. ed. Bookman, Porto Alegre, 2004.

EDERINGTON, L. H.; YAWITZ, J. B.; ROBERTS, B. E. The informational content of bond *Ratings*. **The Journal of Financial Research**, vol. 10, n. 3, p. 211-226, Fall, 1987.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J.; AGRAWAL, D.; MANN, C. Factors affecting the valuation of corporate bonds. **SSRN Working Paper**, n.ID_307139_020412670, oct. 26, 2000.

FAULKENDER, M.; PETERSEN, M. A. Does the Source of Capital Affect Capital Structure? **The Review of Financial Studies**, v. 19, n. 1, p. 45-79, 2006.

FITCH RATING BRASIL. *Ratings: Definições e Escalas de Rating: Ratings Nacionais de Crédito de Longo Prazo*. 2005. Disponível em: < http://www.fitchratings.com.br/About/rtg_nacionais_long_prazo.asp>. Acesso em: 09 nov. 2005.

FLEURIET, M.; KEHDY, G.; BLANC, G. **O Modelo Fleuriet – A dinâmica financeira das empresas brasileiras**, Campus, Rio de Janeiro, 2003.

GERALDO, M.; EID, JR.; ROCHMAN, R. Determinação das taxas de juros das debêntures no mercado brasileiro. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 2., 2002, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: Encontro Brasileiro de Finanças, 2002, CD ROOM.

GOLUB, S. J.; HUFFMAN, H. D. Cash Flow: Why it Should be Stressed in Financial Reporting. **Financial Executive**, v. 52, n. 2, feb. 1984.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDÁ, M. F. **Teoria da Contabilidade**, São Paulo, Atlas, 1999.

JAY, N. R.; SHANK, T. M. Using cash flow metrics to differentiate rated bonds. **Journal of Financial Management & Analysis**, p. 23-32, jul-dec, 1997.

KAPLAN, R.S.; URWITZ, G. Statistical models of bond *ratings*: a methodological inquiry. **Journal of Business**, p. 231-261, abr.1979.

KOSE, J.; LYNCH, A. W.; PURI, M. Credit *rating*, collateral and loan characteristics: implication for yield. **SSRN Working Paper**, n. 43182_000921530, jan. 2000.

LEHMANN, R. The *rating* game. **Forbes**, New York, v. 176, iss. 3, p. 106, aug. 2005.

MARQUES, J. A. V. da C.; BRAGA, R. Fundamentos Conceituais da Demonstração dos Fluxos de Caixa: Significado, Vantagens e Limitações. Algumas Evidências. **Caderno de Estudos Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIECAFI)**, São Paulo, n. 4, p. 1-20, jul./dez. 1996.

MARQUES, J. A. V. da C.; BRAGA, R. Demonstração de fluxos de caixa: uma contribuição à alteração da legislação societária. **Revista de Contabilidade do Conselho Regional de Contabilidade do estado de São Paulo**, São Paulo, v. VII, n. 24, p. 26-40, 2003.

MARKOSKI, A. S.; MORENO, R. Mudanças na classificação de risco soberano brasileiro e efeitos no Ibovespa. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2004, CD ROOM.

MARTINS, E.. Contabilidade versus fluxo de caixa. **Caderno de Estudos Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIECAFI)**, São Paulo, n. 2, p.1-12, abr. 1991.

MARTINS, E. **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo, Atlas, 2001.

MEDEIROS, O. R. de; RODRIGUES, F. F. Questionando empiricamente a validade do modelo Fleuriet. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v. 1, n. 2, p. 25-32, set./dez. 2004.

MONTEIRO, A. A. S.; Fluxos de caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 1., 2001, São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria, 2001. CD ROOM.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. Moody's América Latina Ltda.: O que é *rating*? Disponível em: <http://www.moody.com.br/brasil/o_que_e_rating.htm>. Acesso em: 09 nov. 2005.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. Moody's América Latina Ltda.: Introdução aos *ratings* da Moody's. 1999. Disponível em: <<http://www.moody.com.br/brasil/pdf/Introducao%20Ratings%20Moody.pdf>>. Acesso em: 09 nov. 2005.

NAKAO, S. H.; ASSAF NETO, A. Um modelo de tributação da renda por fluxos de caixa realizados. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, 28., 2004, Curitiba. **Anais...** Curitiba: Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração, 2004, CD ROOM.

PAXSON, D.; WOOD, D. **Dicionário Enciclopédico de Finanças**, São Paulo, Atlas, 2001.

REILLY, F. K. **Investment Analysis and Portfolio Management**, 4. ed. The Dryden Press, 1994.

RICHARDSON, G. D. Discussion of bond *ratings*, bond yields, and financial information. **Contemporary Accounting Research**, v. 9, n. 1, p. 290-295, Fall, 1992.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE J. F. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo, Atlas, 2002.

SHENG, H. H.; SAITO, R. Determinantes de *spread* das debêntures no mercado brasileiro. **RAUSP - Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.40, n.2, p.193-205, abr./mai./jun. 2005.

SHILLINGLAW, G.; MEYER, P. E. **Accounting: A Management Approach**. 8 ed. Homewood, Illions, Irwin, 1986.

SILVA, C. A. T.; SANTOS, J. O.; OGAWA, J. S. Fluxo de Caixa e DOAR. **Caderno de Estudos Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPCAFI)**, n. 9, p. 1-26, São Paulo, out. 1993.

SR *RATING*. Perguntas Frequentes: O que é *rating*? Apresenta classificações de *ratings*. Disponível em:

<http://www.srrating.com.br/port/index.asp?menu=modelo&cod_menus=3#18>. Acesso em: 09 nov. 2005.

STANCILL, J. M. When is there cash in cash flow? **Harvard Business Review**, Boston, v. 65, n. 3/4, mar./apr. 1987.

STANDARD & POOR'S. Credit *Ratings: Ratings* Definitions: Escala Nacional Brasil Standard & Poor's. 2002. Apresenta classificações de *ratings*. Disponível em:

<<http://www2.standardandpoors.com/servlet/Satellite?pagename=sp/Page/FixedIncomeRating&CriteriaPg&r=9&l=PT&b=2>>. Acesso em: 09 nov. 2005.

TRIOLA, M. F. **Introdução à Estatística**. 9. ed, Rio de Janeiro, LTC, 2005.

VALLE, M. R. **O Custo de Captação nos Mercados Americano de Bonds e Internacional de Eurobonds: Uma Análise das Maiores Empresas do Setor de Papel & Celulose**. 2000. 180 f. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2000.

VALLE, M. R. do. Mercado de bonds: risco, *rating* e custo de captação. **Revista de Administração**, São Paulo, v.37, n.2, p.46-56, abr./jun. 2002a.

VALLE, M. R. do. Informações contábil-financeiras e custo de captação em mercados de bonds. **Revista de Contabilidade & Finanças – USP**, São Paulo, n.30, p. 54-70, set./dez. 2002b.

ZIEBART, D. A.; REITER, S. A. Bond *ratings*, bond yields, and financial information. **Contemporary Accounting Research**, v. 9, n. 1, p. 252-282, Fall, 1992.

Apêndices

Apêndice A – Cálculo das medidas de fluxos de caixa com informações não consolidadas

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 1					
				CF = LL + Depreciação + IR diferido					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.418.657,00	R\$ 3.553.710,00	R\$ 2.595.254,00	R\$ 5.109.850,00	R\$ 7.163.519,00	R\$ 11.311.986,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 12.601.482,00	R\$ 13.224.335,00	R\$ 13.476.132,00	R\$ 20.289.242,00	R\$ 23.253.461,00	R\$ 27.611.847,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 874.253,00	R\$ 2.527.474,00	R\$ 4.069.332,00	R\$ 4.036.815,00	R\$ 3.815.966,00	R\$ 4.513.055,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 753.535,00	R\$ 414.213,00	R\$ 312.454,00	R\$ 1.185.119,00	R\$ 1.521.192,00	R\$ 1.647.272,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 413.458,00	R\$ 257.373,00	R\$ 446.199,00	R\$ 148.641,00	R\$ 272.010,00	R\$ (25.798,00)
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.731.871,00	R\$ 2.279.709,00	R\$ 2.565.726,00	R\$ 2.170.059,00	R\$ 2.746.144,00	R\$ 2.071.825,00
			Braskem S.A.	R\$ 365.072,00	R\$ 95.719,00	R\$ (753.425,00)	R\$ 618.077,00	R\$ 1.276.614,00	R\$ 1.475.802,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 484.000,00	R\$ 219.981,00	R\$ 455.470,00	R\$ 1.458.289,00	R\$ 2.155.266,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 2.029.561,00	R\$ 707.470,00	R\$ (270.396,00)	R\$ 1.564.021,00	R\$ 2.907.743,00	R\$ 2.401.233,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 549.540,00	R\$ 649.423,00	R\$ 964.137,00	R\$ 1.362.617,00	R\$ 2.811.276,00	R\$ 2.789.758,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 108.668,00	R\$ 155.576,00	R\$ 89.627,00	R\$ 146.392,00	R\$ 102.848,00	R\$ 190.644,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 3.399.476,00	R\$ 3.919.352,00	R\$ 3.884.970,00	R\$ 4.400.539,00	R\$ 4.899.162,00	R\$ 5.187.972,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 874.253,00	R\$ 2.527.474,00	R\$ 4.069.332,00	R\$ 4.036.815,00	R\$ 3.815.966,00	R\$ 4.513.055,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 317.606,00	R\$ 795.579,00	R\$ (186.204,00)	R\$ 614.946,00	R\$ 971.531,00	R\$ 1.083.123,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 11.987,00	R\$ 1.849,00	R\$ 4.272,00	R\$ 9.086,00	R\$ 120.489,00	R\$ 163.057,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 182.009,00	R\$ 157.160,00	R\$ 77.228,00	R\$ 142.857,00	R\$ 203.700,00	R\$ 95.605,00
			Cia. Saneamento Básico de SP - SABESP	R\$ 920.482,00	R\$ 582.380,00	R\$ (457.598,00)	R\$ 1.424.322,00	R\$ 1.103.167,00	R\$ 1.434.581,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 484.065,00	R\$ 603.374,00	R\$ 638.723,00	R\$ 656.152,00	R\$ 709.520,00	R\$ 683.561,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 898.967,00	R\$ 980.962,00	R\$ (482.937,00)	R\$ 1.721.368,00	R\$ 1.921.597,00	R\$ 2.003.944,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 75.409,00	R\$ 115.361,00	R\$ 171.177,00	R\$ 159.420,00	R\$ 139.259,00	R\$ 304.112,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 692.093,00	R\$ 607.846,00	R\$ (320.019,00)	R\$ 144.775,00	R\$ 379.243,00	R\$ 494.175,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 96.998,00	R\$ 74.381,00	R\$ (3.369,00)	R\$ 201.613,00	R\$ 388.044,00	R\$ 380.544,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 277.672,00	R\$ 373.438,00	R\$ 267.857,00	R\$ 330.707,00	R\$ 554.743,00	R\$ 852.340,00
			Cosan S.A. Indústria e Comércio						R\$ 57.557,00
			CPFL Energia S.A.	R\$ (211.580,00)	R\$ (232.870,00)	R\$ (696.063,00)	R\$ (297.392,00)	R\$ 278.919,00	R\$ 930.541,00
			Duralex S.A.	R\$ 89.461,00	R\$ 74.865,00	R\$ 101.774,00	R\$ 104.180,00	R\$ 177.921,00	R\$ 193.483,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 577.830,00	R\$ (544.757,00)	R\$ (626.345,00)	R\$ 224.293,00	R\$ (337.201,00)	R\$ 184.899,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ (64.624,00)	R\$ (40.860,00)	R\$ 300,00	R\$ (26.240,00)	R\$ (2.222,00)	R\$ 14.810,00
			La Fonte Participacoes	R\$ (28.983,00)	R\$ (29.162,00)	R\$ (12.765,00)	R\$ (41.950,00)	R\$ 5.162,00	R\$ 30.193,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 16.522,00	R\$ 86.829,00	R\$ 99.121,00	R\$ 136.477,00	R\$ 112.439,00	R\$ 217.789,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (6.103,00)	R\$ 27.236,00	R\$ 45.303,00	R\$ 50.718,00	R\$ 106.559,00	R\$ 101.469,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 108.668,00	R\$ 155.576,00	R\$ 89.627,00	R\$ 146.392,00	R\$ 102.848,00	R\$ 190.644,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 151.880,00	R\$ 153.973,00	R\$ 159.506,00	R\$ 316.289,00	R\$ 263.770,00	R\$ 236.363,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 692.193,00	R\$ 351.396,00	R\$ 6.179,00	R\$ 664.270,00	R\$ 740.531,00	R\$ 708.809,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 112.223,00	R\$ 110.456,00	R\$ 104.454,00	R\$ 98.675,00	R\$ 201.422,00	R\$ 186.904,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (21.724,00)	R\$ (80.621,00)	R\$ (30.105,00)	R\$ 77.163,00	R\$ 83.967,00	R\$ (26.853,00)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 156.576,00	R\$ 103.524,00	R\$ 59.332,00	R\$ 311.588,00	R\$ 397.999,00	R\$ 661.510,00
			Cia. de Saneamento do Paraná - SANEPAR	R\$ 200.609,00	R\$ 222.665,00	R\$ 228.802,00	R\$ 347.908,00	R\$ 308.212,00	R\$ 297.741,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 898.967,00	R\$ 980.962,00	R\$ (482.937,00)	R\$ 1.721.368,00	R\$ 1.921.597,00	R\$ 2.003.944,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.418.657,00	R\$ 3.553.710,00	R\$ 2.595.254,00	R\$ 5.109.850,00	R\$ 7.163.519,00	R\$ 11.311.986,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 535.107,00	R\$ 938.649,00	R\$ (934.357,00)	R\$ 470.817,00	R\$ 316.785,00	R\$ 201.038,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 742.379,00	R\$ 1.303.877,00	R\$ 1.273.938,00	R\$ 764.330,00	R\$ 1.450.610,00	R\$ 959.344,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 14.231,00	R\$ 12.275,00	R\$ (23.206,00)	R\$ 78.853,00	R\$ 84.180,00	R\$ 23.752,00
			Gafisa S.A.	R\$ 8.188,00	R\$ 19.477,00	R\$ 41.930,00	R\$ 56.283,00	R\$ 25.321,00	R\$ 30.916,00
			Vivax S.A.					R\$ (52.514,00)	R\$ 77.813,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 568.538,00	R\$ 561.482,00	R\$ 534.559,00	R\$ 963.920,00	R\$ 868.533,00	R\$ 760.551,00
			Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.460.336,00	R\$ 3.112.921,00	R\$ 1.108.131,00	R\$ (879.708,00)	R\$ 850.787,00	R\$ (23.944,00)
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
	7	Caa, CCC, brCCC							
Default	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (131.300,00)	R\$ 97.827,00	R\$ (928.440,00)	R\$ 391.086,00	R\$ 107.058,00	R\$ 123.744,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 2 WC = LL + IR Diferido					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.132.657,00	R\$ 3.050.710,00	R\$ 2.043.254,00	R\$ 4.508.850,00	R\$ 6.459.519,00	R\$ 10.442.986,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 10.159.370,00	R\$ 10.966.255,00	R\$ 9.984.682,00	R\$ 17.438.804,00	R\$ 19.446.459,00	R\$ 23.872.474,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (23.126,00)	R\$ 49.242,00	R\$ 545.094,00	R\$ 845.263,00	R\$ 911.719,00	R\$ 1.684.704,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 528.049,00	R\$ 199.853,00	R\$ 64.699,00	R\$ 895.938,00	R\$ 1.080.561,00	R\$ 1.137.483,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 408.643,00	R\$ 254.266,00	R\$ 443.441,00	R\$ 144.166,00	R\$ 268.268,00	R\$ (27.883,00)
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 450.742,00	R\$ 281.243,00	R\$ 440.117,00	R\$ (25.317,00)	R\$ 288.552,00	R\$ (303.671,00)
			Braskem S.A.	R\$ 227.184,00	R\$ (47.227,00)	R\$ (920.916,00)	R\$ 189.561,00	R\$ 556.182,00	R\$ 709.462,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 158.853,00	R\$ (133.423,00)	R\$ 97.166,00	R\$ 1.105.876,00	R\$ 1.624.356,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 1.640.336,00	R\$ 296.040,00	R\$ (794.062,00)	R\$ 928.887,00	R\$ 2.191.292,00	R\$ 1.617.880,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 377.936,00	R\$ 477.362,00	R\$ 780.014,00	R\$ 1.178.785,00	R\$ 2.811.276,00	R\$ 2.789.758,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ (58.396,00)	R\$ (16.235,00)	R\$ (85.972,00)	R\$ (23.158,00)	R\$ 30.752,00	R\$ 113.660,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 1.470.067,00	R\$ 1.576.305,00	R\$ 1.075.872,00	R\$ 1.588.002,00	R\$ 2.181.149,00	R\$ 2.541.947,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (23.126,00)	R\$ 49.242,00	R\$ 545.094,00	R\$ 845.263,00	R\$ 911.719,00	R\$ 1.684.704,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 174.066,00	R\$ 638.713,00	R\$ (344.819,00)	R\$ 796.474,00	R\$ 924.515,00	
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 11.885,00	R\$ 1.792,00	R\$ 4.216,00	R\$ 9.027,00	R\$ 120.489,00	R\$ 163.057,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 50.279,00	R\$ 23.845,00	R\$ 5.940,00	R\$ 70.034,00	R\$ 119.194,00	R\$ 4.921,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 463.446,00	R\$ 105.051,00	R\$ (976.673,00)	R\$ 859.867,00	R\$ 504.256,00	R\$ 838.600,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 274.176,00	R\$ 279.364,00	R\$ 258.789,00	R\$ 246.799,00	R\$ 307.957,00	R\$ 227.375,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 414.959,00	R\$ 477.929,00	R\$ (1.001.833,00)	R\$ 1.197.642,00	R\$ 1.384.801,00	R\$ 2.003.399,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 75.409,00	R\$ 115.361,00	R\$ 104.556,00	R\$ 78.613,00	R\$ 54.292,00	R\$ 214.605,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 430.603,00	R\$ 475.310,00	R\$ (320.019,00)	R\$ 144.775,00	R\$ 379.243,00	R\$ 494.175,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 42.299,00	R\$ 17.872,00	R\$ (64.634,00)	R\$ 134.281,00	R\$ 316.692,00	R\$ 305.430,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 163.238,00	R\$ 243.036,00	R\$ 132.546,00	R\$ 185.444,00	R\$ 398.560,00	R\$ 689.494,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ 10.028,00
			CPFL Energia S.A.	R\$ (211.580,00)	R\$ (232.870,00)	R\$ (696.063,00)	R\$ (297.392,00)	R\$ 278.919,00	R\$ 874.407,00
			Duralex S.A.	R\$ 66.524,00	R\$ 52.483,00	R\$ 76.359,00	R\$ 62.569,00	R\$ 123.510,00	R\$ 134.566,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 577.830,00	R\$ (544.757,00)	R\$ (626.345,00)	R\$ 224.293,00	R\$ (337.201,00)	R\$ 174.427,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ (64.624,00)	R\$ (40.860,00)	R\$ 300,00	R\$ (26.240,00)	R\$ (2.222,00)	R\$ 14.810,00
			La Fonte Participacoes	R\$ (29.450,00)	R\$ (29.627,00)	R\$ (13.235,00)	R\$ (42.411,00)	R\$ 4.748,00	R\$ 29.790,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ (14.754,00)	R\$ 54.051,00	R\$ 66.479,00	R\$ 98.483,00	R\$ 69.997,00	R\$ 166.104,00
	4	Baa, BBB, brBBB	Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (19.556,00)	R\$ 12.897,00	R\$ 30.434,00	R\$ 34.964,00	R\$ 90.135,00	R\$ 84.812,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ (58.396,00)	R\$ (16.235,00)	R\$ (85.972,00)	R\$ (23.158,00)	R\$ 30.752,00	R\$ 113.660,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 108.613,00	R\$ 102.382,00	R\$ 82.256,00	R\$ 143.300,00	R\$ 70.346,00	R\$ 46.932,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 630.993,00	R\$ 285.325,00	R\$ (60.764,00)	R\$ 582.083,00	R\$ 588.189,00	R\$ 495.942,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 111.080,00	R\$ 109.165,00	R\$ 103.084,00	R\$ 97.042,00	R\$ 199.542,00	R\$ 183.966,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (21.724,00)	R\$ (124.672,00)	R\$ (84.003,00)	R\$ 22.538,00	R\$ 15.016,00	R\$ (97.186,00)
			AES Tietê S.A.	R\$ 93.688,00	R\$ 40.681,00	R\$ (3.822,00)	R\$ 247.471,00	R\$ 334.550,00	R\$ 597.680,00
			Cia. de Saneamento do Paraná - SANEPAR	R\$ 136.478,00	R\$ 152.110,00	R\$ 144.527,00	R\$ 260.036,00	R\$ 210.335,00	R\$ 193.048,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 414.959,00	R\$ 477.929,00	R\$ (1.001.833,00)	R\$ 1.197.642,00	R\$ 1.384.801,00	R\$ 2.003.399,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.132.657,00	R\$ 3.050.710,00	R\$ 2.043.254,00	R\$ 4.508.850,00	R\$ 6.459.519,00	R\$ 10.442.986,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 302.676,00	R\$ 704.105,00	R\$ (1.296.173,00)	R\$ 135.345,00	R\$ (16.975,00)	R\$ (139.739,00)
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 610.646,00	R\$ 1.161.044,00	R\$ 1.120.984,00	R\$ 646.943,00	R\$ 1.278.089,00	R\$ 714.788,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 13.041,00	R\$ 10.927,00	R\$ (24.852,00)	R\$ 76.965,00	R\$ 82.046,00	R\$ 21.313,00
			Gafisa S.A.	R\$ 7.820,00	R\$ 18.766,00	R\$ 39.819,00	R\$ 50.963,00	R\$ 20.641,00	R\$ 28.332,00
			Vivax S.A.					R\$ (52.514,00)	R\$ 38.755,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 417.589,00	R\$ 400.390,00	R\$ 403.667,00	R\$ 809.321,00	R\$ 692.924,00	R\$ 468.808,00
	6	B, brB	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.455.813,00	R\$ 3.110.099,00	R\$ 1.100.340,00	R\$ (881.133,00)	R\$ 848.238,00	R\$ (28.712,00)
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (219.965,00)	R\$ 43.051,00	R\$ (1.023.429,00)	R\$ 288.126,00	R\$ 11.723,00	R\$ 24.308,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 3					
				FASB = LL + Depreciação + Minoritários + IR Diferido - Variação(AC - PC)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.902.885,00	R\$ 2.696.180,00	R\$ 3.050.054,00	R\$ 5.488.864,00	R\$ 7.006.789,00	R\$ 11.233.135,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 13.278.588,00	R\$ 5.179.841,00	R\$ 11.168.387,00	R\$ 24.450.128,00	R\$ 14.993.680,00	R\$ 29.395.104,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 686.197,00	R\$ 1.901.620,00	R\$ 3.349.299,00	R\$ 3.480.091,00	R\$ 4.058.814,00	R\$ 4.501.629,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 426.998,00	R\$ 176.661,00	R\$ 264.158,00	R\$ 1.090.165,00	R\$ 1.327.750,00	R\$ 1.660.148,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 321.482,00	R\$ 355.595,00	R\$ 387.708,00	R\$ 93.981,00	R\$ 271.571,00	R\$ (5.875,00)
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.364.523,00	R\$ 2.612.569,00	R\$ 2.062.361,00	R\$ 1.754.627,00	R\$ 3.017.984,00	R\$ 2.206.831,00
			Braskem S.A.	R\$ 233.615,00	R\$ 59.910,00	R\$ (357.520,00)	R\$ (256.103,00)	R\$ 1.516.009,00	R\$ 2.201.332,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 449.138,00	R\$ 196.723,00	R\$ 133.223,00	R\$ 1.568.519,00	R\$ 1.834.112,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (830.091,00)	R\$ 4.196.137,00	R\$ (1.909.329,00)	R\$ 576.174,00	R\$ 2.241.446,00	R\$ 3.288.993,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 401.673,00	R\$ 625.093,00	R\$ 813.485,00	R\$ 2.117.415,00	R\$ 2.832.828,00	R\$ 2.705.219,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 102.959,00	R\$ 102.399,00	R\$ (7.112,00)	R\$ 105.053,00	R\$ 88.940,00	R\$ 139.673,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 2.799.263,00	R\$ 3.613.079,00	R\$ 2.748.708,00	R\$ 4.990.310,00	R\$ 5.395.387,00	R\$ 5.429.442,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 686.197,00	R\$ 1.901.620,00	R\$ 3.349.299,00	R\$ 3.480.091,00	R\$ 4.058.814,00	R\$ 4.501.629,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 268.283,00	R\$ 260.606,00	R\$ (317.351,00)	R\$ 988.674,00	R\$ 1.010.053,00	R\$ 1.111.445,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 11.050,00	R\$ (1.629,00)	R\$ (2.948,00)	R\$ 39,00	R\$ 117.392,00	R\$ 126.753,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 64.984,00	R\$ 196.248,00	R\$ (231.066,00)	R\$ 232.419,00	R\$ 84.237,00	R\$ 183.369,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 929.046,00	R\$ 1.071.796,00	R\$ (679.602,00)	R\$ 1.434.355,00	R\$ 897.024,00	R\$ 1.132.000,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 137.149,00	R\$ 385.804,00	R\$ 587.373,00	R\$ 790.064,00	R\$ 855.790,00	R\$ 756.536,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 793.833,00	R\$ 1.131.664,00	R\$ (472.439,00)	R\$ 947.667,00	R\$ 1.734.994,00	R\$ 1.449.155,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 71.641,00	R\$ 78.883,00	R\$ (144.612,00)	R\$ 313.235,00	R\$ 156.611,00	R\$ 212.919,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 641.638,00	R\$ 989.126,00	R\$ (344.755,00)	R\$ 104.948,00	R\$ 249.042,00	R\$ 584.966,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 22.853,00	R\$ (31.441,00)	R\$ 120.119,00	R\$ 121.686,00	R\$ 249.372,00	R\$ 212.105,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 68.915,00	R\$ 355.212,00	R\$ 185.067,00	R\$ 288.710,00	R\$ 414.998,00	R\$ 581.130,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (678.589,00)	R\$ (237.150,00)	R\$ (696.748,00)	R\$ (298.022,00)	R\$ (129.039,00)	R\$ 796.707,00
			Duratex S.A.	R\$ 80.137,00	R\$ 38.477,00	R\$ 104.711,00	R\$ (65.436,00)	R\$ 140.766,00	R\$ 219.575,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 366.658,00	R\$ (367.504,00)	R\$ (626.822,00)	R\$ 126.054,00	R\$ (240.049,00)	R\$ 170.359,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ (65.318,00)	R\$ (40.259,00)	R\$ (1.808,00)	R\$ (24.395,00)	R\$ (1.867,00)	R\$ 13.797,00
			La Fonte Participacoes	R\$ (32.120,00)	R\$ (51.161,00)	R\$ 14.540,00	R\$ (49.879,00)	R\$ 15.968,00	R\$ 23.603,00
	4	Baa, BBB, brBBB	Lojas Americanas S.A.	R\$ 92.724,00	R\$ 177.395,00	R\$ 167.668,00	R\$ 67.022,00	R\$ (63.635,00)	R\$ 243.526,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 15.857,00	R\$ (20.516,00)	R\$ 44.703,00	R\$ 36.277,00	R\$ 159.627,00	R\$ 46.719,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 102.959,00	R\$ 102.399,00	R\$ (7.112,00)	R\$ 105.053,00	R\$ 88.940,00	R\$ 139.673,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 119.178,00	R\$ 91.796,00	R\$ 159.476,00	R\$ 125.121,00	R\$ 266.856,00	R\$ 251.818,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 716.231,00	R\$ 295.093,00	R\$ (123.759,00)	R\$ 650.022,00	R\$ 19.682,00	R\$ 496.432,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 118.717,00	R\$ 101.530,00	R\$ 81.345,00	R\$ 130.668,00	R\$ 106.148,00	R\$ 250.592,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (47.584,00)	R\$ (147.451,00)	R\$ 119.639,00	R\$ 234.270,00	R\$ 297.424,00	R\$ 385.428,00
			AES Tietê S.A.	R\$ 74.496,00	R\$ 249.226,00	R\$ 82.347,00	R\$ 75.358,00	R\$ 492.790,00	R\$ 829.084,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 202.830,00	R\$ 167.226,00	R\$ 267.504,00	R\$ 335.189,00	R\$ 270.632,00	R\$ 277.534,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 793.833,00	R\$ 1.131.664,00	R\$ (472.439,00)	R\$ 947.667,00	R\$ 1.734.994,00	R\$ 1.449.155,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.902.885,00	R\$ 2.696.180,00	R\$ 3.050.054,00	R\$ 5.488.864,00	R\$ 7.006.789,00	R\$ 11.233.135,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 384.112,00	R\$ 1.070.148,00	R\$ (1.671.979,00)	R\$ 1.242.014,00	R\$ (300.174,00)	R\$ 227.330,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.407.799,00	R\$ (645.328,00)	R\$ 327.096,00	R\$ 1.753.317,00	R\$ 511.477,00	R\$ 2.131.964,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 7.085,00	R\$ (15.518,00)	R\$ (26.884,00)	R\$ 49.923,00	R\$ 53.348,00	R\$ 29.576,00
			Gafisa S.A.	R\$ (46.876,00)	R\$ (30.951,00)	R\$ (61.630,00)	R\$ (12.475,00)	R\$ (22.111,00)	R\$ 13.868,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Vivax S.A.						R\$ 95.036,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 399.181,00	R\$ 574.513,00	R\$ 585.085,00	R\$ 607.706,00	R\$ 430.708,00	R\$ 1.262.222,00
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.427.440,00	R\$ 986.448,00	R\$ (444.930,00)	R\$ 1.399.785,00	R\$ 18.743,00	R\$ (238.306,00)
Default	6	B, brB							
	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (161.779,00)	R\$ (223.643,00)	R\$ (490.974,00)	R\$ 334.705,00	R\$ (15.628,00)	R\$ 169.061,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	Medida de Fluxo de Caixa 4						
			2006	FCF = LL + Depreciação - Variação (AP)					
			Empresa	2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (269.352,00)	R\$ 1.403.671,00	R\$ (103.496,00)	R\$ 133.319,00	R\$ 2.545.708,00	R\$ 938.822,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 10.199.029,00	R\$ 11.791.444,00	R\$ 7.353.287,00	R\$ 6.908.629,00	R\$ 11.407.896,00	R\$ 12.537.602,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 755.542,00	R\$ (10.166.894,00)	R\$ 6.350.686,00	R\$ 307.774,00	R\$ 4.304.576,00	R\$ 4.856.702,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 398.938,00	R\$ (740.778,00)	R\$ (1.096.015,00)	R\$ (1.462.162,00)	R\$ 318.780,00	R\$ (290.722,00)
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 1.231.384,00	R\$ 430.022,00	R\$ 343.840,00	R\$ 346.422,00	R\$ 379.880,00	R\$ 594.167,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (5.620.336,00)	R\$ 877.527,00	R\$ 2.923.238,00	R\$ 3.023.552,00	R\$ 2.560.560,00	R\$ 2.570.533,00
			Braskem S.A.	R\$ 366.793,00	R\$ (1.761.454,00)	R\$ (5.154.867,00)	R\$ (400.484,00)	R\$ 498.311,00	R\$ 2.723.364,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 497.278,00	R\$ 128.752,00	R\$ (5.688,00)	R\$ (1.173.179,00)	R\$ 1.880.104,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 1.689.955,00	R\$ (519.876,00)	R\$ (1.150.543,00)	R\$ (2.489.683,00)	R\$ 750.303,00	R\$ 3.100.287,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 216.893,00	R\$ 495.097,00	R\$ (1.724.726,00)	R\$ 3.163.860,00	R\$ (20.813,00)	R\$ 938.074,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 215.751,00	R\$ 309.238,00	R\$ 202.250,00	R\$ (150.048,00)	R\$ 103.986,00	R\$ 161.893,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 1.228.814,00	R\$ 2.048.480,00	R\$ 5.059.712,00	R\$ 5.943.045,00	R\$ 6.176.496,00	R\$ 6.286.065,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 755.542,00	R\$ (10.166.894,00)	R\$ 6.350.686,00	R\$ 307.774,00	R\$ 4.304.576,00	R\$ 4.856.702,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (73.313,00)	R\$ 808.414,00	R\$ 41.842,00	R\$ 760.601,00	R\$ 1.009.984,00	R\$ 1.025.297,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (104.634,00)	R\$ 9.013,00	R\$ 36.926,00	R\$ (317.394,00)	R\$ 64.215,00	R\$ 12.710,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 145.111,00	R\$ 1.132.969,00	R\$ 181.114,00	R\$ 118.828,00	R\$ 195.446,00	R\$ 119.096,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 923.151,00	R\$ 521.035,00	R\$ (226.301,00)	R\$ 1.006.037,00	R\$ 1.139.759,00	R\$ 1.409.377,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (589.430,00)	R\$ 328.633,00	R\$ (388.851,00)	R\$ 475.659,00	R\$ 487.803,00	R\$ 1.131.813,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 842.472,00	R\$ 2.355.239,00	R\$ (943.800,00)	R\$ 1.422.753,00	R\$ 1.457.575,00	R\$ 5.054.909,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 15.854,00	R\$ (39.075,00)	R\$ 353.018,00	R\$ 187.113,00	R\$ 101.499,00	R\$ 556.489,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 554.130,00	R\$ 1.827.566,00	R\$ (20.819,00)	R\$ 105.138,00	R\$ 83.752,00	R\$ 91.146,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 114.067,00	R\$ 99.579,00	R\$ (12.038,00)	R\$ 200.016,00	R\$ 311.230,00	R\$ 292.914,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 929,00	R\$ 577.495,00	R\$ 225.225,00	R\$ 350.830,00	R\$ 530.554,00	R\$ 1.235.179,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (173.154,00)	R\$ (197.046,00)	R\$ (3.424.612,00)	R\$ (265.875,00)	R\$ 103.045,00	R\$ 458.646,00
			Duratex S.A.	R\$ 37.368,00	R\$ (29.882,00)	R\$ (176.298,00)	R\$ 77.345,00	R\$ 127.442,00	R\$ 138.627,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 242.590,00	R\$ 185.586,00	R\$ 407,00	R\$ 78.512,00	R\$ (137.800,00)	R\$ (2.666.225,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ (105.253,00)	R\$ (272.840,00)	R\$ 9.610,00	R\$ (53.795,00)	R\$ (7.745,00)	R\$ (104.007,00)
			La Fonte Participacoes	R\$ 997,00	R\$ (59.351,00)	R\$ (76.828,00)	R\$ (16.491,00)	R\$ 12.304,00	R\$ 28.662,00
	4	Baa, BBB, brBBB	Lojas Americanas S.A.	R\$ 18.493,00	R\$ 48.422,00	R\$ (199.761,00)	R\$ 619.148,00	R\$ 7.358,00	R\$ 26.521,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (12.984,00)	R\$ 19.858,00	R\$ 25.212,00	R\$ 41.699,00	R\$ 77.439,00	R\$ 47.468,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 215.751,00	R\$ 309.238,00	R\$ 202.250,00	R\$ (150.048,00)	R\$ 103.986,00	R\$ 161.893,00
			Rupasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 160.485,00	R\$ (5.388,00)	R\$ (452.242,00)	R\$ 362.699,00	R\$ 332.818,00	R\$ 190.967,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 103.495,00	R\$ 159.031,00	R\$ (770.158,00)	R\$ 792.339,00	R\$ 435.328,00	R\$ (252.971,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 175.264,00	R\$ 67.934,00	R\$ 49.808,00	R\$ (52.695,00)	R\$ 57.951,00	R\$ (25.921,00)
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (16.655,00)	R\$ 73.359,00	R\$ 46.888,00	R\$ 5.246,00	R\$ 74.284,00	R\$ (55.456,00)
			AES Tietê S.A.	R\$ 160.245,00	R\$ 127.855,00	R\$ 87.895,00	R\$ 339.842,00	R\$ 396.870,00	R\$ 657.669,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 49.150,00	R\$ (104.310,00)	R\$ 50.960,00	R\$ 188.305,00	R\$ 110.622,00	R\$ 42.566,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 842.472,00	R\$ 2.355.239,00	R\$ (943.800,00)	R\$ 1.422.753,00	R\$ 1.457.575,00	R\$ 5.054.909,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (269.352,00)	R\$ 1.403.671,00	R\$ (103.496,00)	R\$ 133.319,00	R\$ 2.545.708,00	R\$ 938.822,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 152.126,00	R\$ 577.566,00	R\$ (1.002.426,00)	R\$ 825.454,00	R\$ 274.158,00	R\$ 208.993,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 653.584,00	R\$ 861.026,00	R\$ 895.103,00	R\$ (35.076,00)	R\$ 1.345.138,00	R\$ 515.782,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Fertibrás S.A.	R\$ 5.428,00	R\$ 6.465,00	R\$ (22.172,00)	R\$ 27.835,00	R\$ 20.401,00	R\$ 3.484,00
	6	B, brB	Gafisa S.A.	R\$ 7.647,00	R\$ 4.575,00	R\$ 11.548,00	R\$ 13.026,00	R\$ 84.361,00	R\$ 780,00
	7	Caa, CCC, brCCC	Vivax S.A.						R\$ (87.076,00)
	8	Ca, CC, brCC	Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 530.174,00	R\$ (36.959,00)	R\$ (66.867,00)	R\$ 606.495,00	R\$ 577.427,00	R\$ (1.108.337,00)
	9	C, brC	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.196.822,00	R\$ 3.834.789,00	R\$ 3.639.519,00	R\$ (2.769.242,00)	R\$ 1.283.273,00	R\$ (922.872,00)
Default	10	DD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	Medida de Fluxo de Caixa 5						
			2006	FIN = LL - Variação(AC - PC) - Variação (AP)					
			Empresa	2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.071.124,00)	R\$ 43.141,00	R\$ (200.696,00)	R\$ (88.667,00)	R\$ 1.684.978,00	R\$ (9.029,00)
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 8.434.023,00	R\$ 1.488.870,00	R\$ 1.554.092,00	R\$ 8.219.077,00	R\$ (658.887,00)	R\$ 10.581.486,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (329.893,00)	R\$ (13.270.980,00)	R\$ 2.106.415,00	R\$ (3.440.502,00)	R\$ 1.643.177,00	R\$ 2.016.925,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ (153.085,00)	R\$ (762.642,00)	R\$ (1.077.992,00)	R\$ (651.375,00)	R\$ 906.072,00	R\$ 584.755,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 1.134.593,00	R\$ 525.137,00	R\$ 282.591,00	R\$ 287.287,00	R\$ 375.699,00	R\$ 612.005,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (7.268.813,00)	R\$ (788.079,00)	R\$ 294.264,00	R\$ 412.744,00	R\$ 374.808,00	R\$ 330.043,00
			Braskem S.A.	R\$ 97.448,00	R\$ (1.940.209,00)	R\$ (4.926.453,00)	R\$ (1.703.180,00)	R\$ 17.274,00	R\$ 2.682.554,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 137.269,00	R\$ (247.910,00)	R\$ (686.239,00)	R\$ (1.415.362,00)	R\$ 1.028.040,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (1.558.922,00)	R\$ 2.557.361,00	R\$ (3.313.142,00)	R\$ (4.112.664,00)	R\$ (632.445,00)	R\$ 3.204.694,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ (102.578,00)	R\$ 298.706,00	R\$ (2.059.501,00)	R\$ 3.734.826,00	R\$ 739,00	R\$ 853.535,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 42.978,00	R\$ 84.250,00	R\$ (70.088,00)	R\$ (360.937,00)	R\$ 17.982,00	R\$ 33.938,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ (1.300.808,00)	R\$ (600.840,00)	R\$ 1.114.352,00	R\$ 3.720.279,00	R\$ 3.954.708,00	R\$ 3.881.510,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (329.893,00)	R\$ (13.270.980,00)	R\$ 2.106.415,00	R\$ (3.440.502,00)	R\$ 1.643.177,00	R\$ 2.016.925,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (266.176,00)	R\$ 116.575,00	R\$ (247.920,00)	R\$ 973.580,00	R\$ 873.449,00	R\$ 895.011,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (105.673,00)	R\$ 5.478,00	R\$ 29.650,00	R\$ (326.500,00)	R\$ 61.118,00	R\$ (23.594,00)
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ (103.644,00)	R\$ 1.038.742,00	R\$ (198.468,00)	R\$ 135.567,00	R\$ (8.523,00)	R\$ 116.176,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 474.679,00	R\$ 533.122,00	R\$ (967.380,00)	R\$ 451.615,00	R\$ 334.705,00	R\$ 510.815,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (1.146.235,00)	R\$ (212.947,00)	R\$ (820.135,00)	R\$ 200.218,00	R\$ 232.510,00	R\$ 748.602,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 253.330,00	R\$ 2.002.908,00	R\$ (1.452.198,00)	R\$ 125.326,00	R\$ 734.176,00	R\$ 4.499.575,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 12.086,00	R\$ (75.553,00)	R\$ (29.392,00)	R\$ 260.121,00	R\$ 33.884,00	R\$ 375.789,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 242.185,00	R\$ 2.076.310,00	R\$ (45.555,00)	R\$ 65.311,00	R\$ (46.449,00)	R\$ 181.937,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ (14.777,00)	R\$ (62.752,00)	R\$ 50.185,00	R\$ 52.757,00	R\$ 101.206,00	R\$ 49.361,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ (322.262,00)	R\$ 428.867,00	R\$ 7.124,00	R\$ 163.570,00	R\$ 234.626,00	R\$ 801.123,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (640.163,00)	R\$ (201.326,00)	R\$ (3.425.297,00)	R\$ (266.505,00)	R\$ (304.913,00)	R\$ 268.678,00
			Duralex S.A.	R\$ 5.107,00	R\$ (88.652,00)	R\$ (198.776,00)	R\$ (133.882,00)	R\$ 35.876,00	R\$ 105.802,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 31.418,00	R\$ 362.839,00	R\$ (70,00)	R\$ (19.727,00)	R\$ (40.648,00)	R\$ (2.691.237,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ (105.947,00)	R\$ (272.239,00)	R\$ 7.502,00	R\$ (51.950,00)	R\$ (7.390,00)	R\$ (105.020,00)
			La Fonte Participacoes	R\$ (2.607,00)	R\$ (81.815,00)	R\$ (49.993,00)	R\$ (24.881,00)	R\$ 22.696,00	R\$ 21.669,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 63.419,00	R\$ 106.210,00	R\$ (163.856,00)	R\$ 511.699,00	R\$ (211.158,00)	R\$ 573,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (4.477,00)	R\$ (42.233,00)	R\$ 9.743,00	R\$ 11.504,00	R\$ 114.083,00	R\$ (23.939,00)
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 42.978,00	R\$ 84.250,00	R\$ (70.088,00)	R\$ (360.937,00)	R\$ 17.982,00	R\$ 33.938,00
			Rapasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 84.516,00	R\$ (119.156,00)	R\$ (529.522,00)	R\$ (1.458,00)	R\$ 142.480,00	R\$ 16.991,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 66.333,00	R\$ 36.657,00	R\$ (967.039,00)	R\$ 695.904,00	R\$ (437.863,00)	R\$ (678.215,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 180.615,00	R\$ 57.717,00	R\$ 25.329,00	R\$ (22.335,00)	R\$ (39.203,00)	R\$ 34.829,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (128.629,00)	R\$ (105.365,00)	R\$ (75.361,00)	R\$ (114.978,00)	R\$ (93.597,00)	R\$ (110.013,00)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 15.277,00	R\$ 210.714,00	R\$ 47.756,00	R\$ 39.495,00	R\$ 428.212,00	R\$ 761.413,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ (12.760,00)	R\$ (230.304,00)	R\$ 5.387,00	R\$ 87.714,00	R\$ (24.835,00)	R\$ (82.334,00)
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 253.330,00	R\$ 2.002.908,00	R\$ (1.452.198,00)	R\$ 125.326,00	R\$ 734.176,00	R\$ 4.499.575,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.071.124,00)	R\$ 43.141,00	R\$ (200.696,00)	R\$ (88.667,00)	R\$ 1.684.978,00	R\$ (9.029,00)
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ (231.300,00)	R\$ 474.521,00	R\$ (2.101.864,00)	R\$ 1.261.179,00	R\$ (676.561,00)	R\$ (105.492,00)
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.187.271,00	R\$ (1.231.012,00)	R\$ (204.693,00)	R\$ 836.524,00	R\$ 233.484,00	R\$ 1.443.846,00
			Fertibrás S.A.	R\$ (2.908,00)	R\$ (22.676,00)	R\$ (27.496,00)	R\$ (2.983,00)	R\$ (12.565,00)	R\$ 6.869,00
			Gafisa S.A.	R\$ (47.785,00)	R\$ (46.564,00)	R\$ (94.123,00)	R\$ (61.052,00)	R\$ 32.249,00	R\$ (18.852,00)
			Vivax S.A.					R\$ (108.911,00)	
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 209.868,00	R\$ (185.020,00)	R\$ (147.233,00)	R\$ 95.682,00	R\$ (36.007,00)	R\$ (898.409,00)
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Elétrabras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.159.403,00	R\$ 1.705.494,00	R\$ 2.078.667,00	R\$ (491.174,00)	R\$ 448.680,00	R\$ (1.142.002,00)
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (156.532,00)	R\$ (388.155,00)	R\$ (481.917,00)	R\$ 342.346,00	R\$ (157.238,00)	R\$ 76.393,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 6							
				EBIT + Depreciação							
				2000	2001	2002		2003	2004	2005	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.435.513,00	R\$ 3.169.551,00	R\$ 4.096.715,00	R\$ 4.634.358,00	R\$ 6.089.903,00	R\$ 7.671.742,00		
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 19.617.685,00	R\$ 18.834.988,00	R\$ 21.192.455,00	R\$ 34.860.220,00	R\$ 35.315.679,00	R\$ 44.400.876,00		
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 889.544,00	R\$ 3.243.377,00	R\$ 5.349.884,00	R\$ 6.065.828,00	R\$ 6.700.613,00	R\$ 6.896.742,00		
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 802.621,00	R\$ 562.284,00	R\$ 782.990,00	R\$ 1.607.589,00	R\$ 1.219.886,00	R\$ 986.334,00		
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (43.749,00)	R\$ (19.847,00)	R\$ (25.797,00)	R\$ (15.827,00)	R\$ (15.326,00)	R\$ (25.962,00)		
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.937.842,00	R\$ 2.859.812,00	R\$ 3.361.547,00	R\$ 3.640.372,00	R\$ 3.803.182,00	R\$ 3.898.911,00		
			Braskem S.A.	R\$ 565.371,00	R\$ 486.843,00	R\$ 480.094,00	R\$ 1.511.312,00	R\$ 2.827.518,00	R\$ 2.334.336,00		
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 804.965,00	R\$ 581.998,00	R\$ 891.650,00	R\$ 1.163.016,00	R\$ 2.139.786,00			
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 1.297.296,00	R\$ 1.271.818,00	R\$ 2.150.280,00	R\$ 2.894.551,00	R\$ 4.282.240,00	R\$ 4.028.863,00		
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 644.064,00	R\$ 853.231,00	R\$ 1.266.674,00	R\$ 1.378.148,00	R\$ (43.942,00)	R\$ (33.181,00)		
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 181.246,00	R\$ 336.961,00	R\$ 352.665,00	R\$ 410.301,00	R\$ 301.777,00	R\$ 300.094,00		
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 3.829.794,00	R\$ 4.905.664,00	R\$ 5.267.524,00	R\$ 5.661.094,00	R\$ 6.202.311,00	R\$ 6.657.951,00		
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 889.544,00	R\$ 3.243.377,00	R\$ 5.349.884,00	R\$ 6.065.828,00	R\$ 6.700.613,00	R\$ 6.896.742,00		
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 529.788,00	R\$ 1.248.588,00	R\$ 470.803,00	R\$ 643.178,00	R\$ 981.742,00	R\$ 1.104.496,00		
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (55,00)	R\$ (316,00)	R\$ 2.399,00	R\$ (820,00)	R\$ 22.665,00	R\$ (6.760,00)		
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 411.263,00	R\$ 350.405,00	R\$ 216.555,00	R\$ 232.377,00	R\$ 336.239,00	R\$ 287.651,00		
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.868.632,00	R\$ 1.785.929,00	R\$ 1.860.083,00	R\$ 2.076.465,00	R\$ 1.926.526,00	R\$ 2.285.554,00		
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	R\$ 783.247,00	R\$ 917.607,00	R\$ 1.047.978,00	R\$ 1.212.006,00	R\$ 1.249.495,00	R\$ 1.357.776,00		
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.120.806,00	R\$ 1.339.542,00	R\$ 1.023.876,00	R\$ 1.717.796,00	R\$ 2.176.585,00	R\$ (108.132,00)		
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 108.428,00	R\$ 183.422,00	R\$ 236.951,00	R\$ 242.050,00	R\$ 179.562,00	R\$ 344.821,00		
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 924.382,00	R\$ 436.880,00	R\$ (9.273,00)	R\$ (69.629,00)	R\$ (13.006,00)	R\$ (36.582,00)		
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 150.428,00	R\$ 231.329,00	R\$ 296.380,00	R\$ 212.773,00	R\$ 305.801,00	R\$ 313.000,00		
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 407.642,00	R\$ 508.911,00	R\$ 380.719,00	R\$ 547.952,00	R\$ 651.787,00	R\$ 1.133.696,00		
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ 202.426,00		
			CPFL Energia S.A.	R\$ (11.323,00)	R\$ (9.898,00)	R\$ (23.578,00)	R\$ (18.343,00)	R\$ (32.018,00)	R\$ 46.807,00		
			Duratrix S.A.	R\$ 93.992,00	R\$ 100.979,00	R\$ 120.964,00	R\$ 172.752,00	R\$ 274.408,00	R\$ 321.730,00		
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (10.139,00)	R\$ (3.216,00)	R\$ (3.158,00)	R\$ (4.085,00)	R\$ (4.909,00)	R\$ (9.385,00)		
			L.F. TEL S.A.	R\$ (658,00)	R\$ (669,00)	R\$ (1.113,00)	R\$ (545,00)	R\$ (2.178,00)	R\$ (495,00)		
			La Fonte Participacoes	R\$ 1.802,00	R\$ 991,00	R\$ 115,00	R\$ (524,00)	R\$ 1.400,00	R\$ (102,00)		
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 68.020,00	R\$ 139.220,00	R\$ 165.214,00	R\$ 224.411,00	R\$ 265.243,00	R\$ 297.796,00		
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 35.184,00	R\$ 74.866,00	R\$ 114.994,00	R\$ 68.648,00	R\$ 178.455,00	R\$ 182.920,00		
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 181.246,00	R\$ 336.961,00	R\$ 352.665,00	R\$ 410.301,00	R\$ 301.777,00	R\$ 300.094,00		
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 219.981,00	R\$ 206.345,00	R\$ 223.060,00	R\$ 310.111,00	R\$ 362.378,00	R\$ 278.899,00		
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 296.229,00	R\$ 306.269,00	R\$ 378.106,00	R\$ 376.408,00	R\$ 792.459,00	R\$ 824.305,00		
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 4.550,00	R\$ 7.353,00	R\$ 12.364,00	R\$ 17.928,00	R\$ 56.885,00	R\$ 62.380,00		
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 91.161,00	R\$ 139.652,00	R\$ 241.506,00	R\$ 194.723,00	R\$ 219.154,00	R\$ 145.204,00		
			4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 384.225,00	R\$ 331.455,00	R\$ 438.656,00	R\$ 611.688,00	R\$ 783.036,00	R\$ 944.172,00
					Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 322.856,00	R\$ 387.096,00	R\$ 470.182,00	R\$ 486.877,00	R\$ 496.835,00	R\$ 519.380,00
					Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.120.806,00	R\$ 1.339.542,00	R\$ 1.023.876,00	R\$ 1.717.796,00	R\$ 2.176.585,00	R\$ (108.132,00)
					Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.435.513,00	R\$ 3.169.551,00	R\$ 4.096.715,00	R\$ 4.634.358,00	R\$ 6.089.903,00	R\$ 7.671.742,00
					Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 964.171,00	R\$ 1.556.001,00	R\$ 959.634,00	R\$ 1.130.724,00	R\$ 1.336.466,00	R\$ 1.161.157,00
					Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.212.610,00	R\$ 2.310.794,00	R\$ 2.627.103,00	R\$ 1.564.150,00	R\$ 1.951.151,00	R\$ 906.336,00
					Fertibrás S.A.	R\$ 12.437,00	R\$ 14.340,00	R\$ 19.709,00	R\$ 40.705,00	R\$ 35.029,00	R\$ (4.837,00)
					Gafisa S.A.	R\$ 8.971,00	R\$ 18.791,00	R\$ 33.228,00	R\$ 40.057,00	R\$ 40.268,00	R\$ 35.469,00
					Vivax S.A.					R\$ (9.693,00)	R\$ 60.854,00
					Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 719.234,00	R\$ 684.276,00	R\$ 699.076,00	R\$ 853.943,00	R\$ 898.193,00	R\$ 661.029,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.701.006,00	R\$ 2.416.691,00	R\$ 1.368.741,00	R\$ (64.233,00)	R\$ (536.502,00)	R\$ (1.428.799,00)		
6	B, brB										
7	Caa, CCC, brCCC										
Default	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 228.288,00	R\$ 573.526,00	R\$ 293.000,00	R\$ 245.264,00	R\$ 234.192,00	R\$ 121.407,00		
	9	C, brC									
	10	DDD									
	11	DD									
	12	D, brD									

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 7					
				EBIT + Depreciação - Variação(AC - PC)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.919.741,00	R\$ 2.312.021,00	R\$ 4.551.515,00	R\$ 5.013.372,00	R\$ 5.933.173,00	R\$ 7.592.891,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 20.294.791,00	R\$ 10.790.494,00	R\$ 18.884.710,00	R\$ 39.021.106,00	R\$ 27.055.898,00	R\$ 46.184.133,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 701.488,00	R\$ 2.617.523,00	R\$ 4.629.851,00	R\$ 5.509.104,00	R\$ 6.943.461,00	R\$ 6.885.316,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 476.084,00	R\$ 324.732,00	R\$ 734.694,00	R\$ 1.512.635,00	R\$ 1.026.444,00	R\$ 999.210,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (135.725,00)	R\$ 78.375,00	R\$ (84.288,00)	R\$ (70.487,00)	R\$ (15.765,00)	R\$ (6.039,00)
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.570.494,00	R\$ 3.192.672,00	R\$ 2.858.182,00	R\$ 3.224.940,00	R\$ 4.075.022,00	R\$ 4.033.917,00
			Braskem S.A.	R\$ 433.914,00	R\$ 451.034,00	R\$ 875.999,00	R\$ 637.132,00	R\$ 3.066.913,00	R\$ 3.059.866,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 770.103,00	R\$ 558.740,00	R\$ 569.403,00	R\$ 1.273.246,00	R\$ 1.818.632,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (1.562.356,00)	R\$ 4.760.485,00	R\$ 511.347,00	R\$ 1.906.704,00	R\$ 3.615.943,00	R\$ 4.916.623,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 496.197,00	R\$ 828.901,00	R\$ 1.116.022,00	R\$ 2.132.946,00	R\$ (22.390,00)	R\$ (117.720,00)
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 175.537,00	R\$ 283.784,00	R\$ 255.926,00	R\$ 368.962,00	R\$ 287.869,00	R\$ 249.123,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES	R\$ 3.229.581,00	R\$ 4.599.391,00	R\$ 4.131.262,00	R\$ 6.250.865,00	R\$ 6.698.536,00	R\$ 6.899.421,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 701.488,00	R\$ 2.617.523,00	R\$ 4.629.851,00	R\$ 5.509.104,00	R\$ 6.943.461,00	R\$ 6.885.316,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 480.465,00	R\$ 713.615,00	R\$ 339.656,00	R\$ 1.016.906,00	R\$ 1.020.264,00	R\$ 1.132.818,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (992,00)	R\$ (3.794,00)	R\$ (4.821,00)	R\$ (9.867,00)	R\$ 19.568,00	R\$ (43.064,00)
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 294.238,00	R\$ 389.493,00	R\$ (91.739,00)	R\$ 321.939,00	R\$ 216.776,00	R\$ 375.415,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.877.196,00	R\$ 2.275.345,00	R\$ 1.638.079,00	R\$ 2.086.498,00	R\$ 1.720.383,00	R\$ 1.982.973,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 436.331,00	R\$ 700.037,00	R\$ 996.628,00	R\$ 1.345.918,00	R\$ 1.395.765,00	R\$ 1.430.751,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.015.672,00	R\$ 1.490.244,00	R\$ 1.034.374,00	R\$ 944.095,00	R\$ 1.989.982,00	R\$ (662.921,00)
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 104.660,00	R\$ 146.944,00	R\$ (78.838,00)	R\$ 395.865,00	R\$ 196.914,00	R\$ 253.628,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 873.927,00	R\$ 818.160,00	R\$ (34.009,00)	R\$ (109.456,00)	R\$ (143.207,00)	R\$ 54.209,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 76.283,00	R\$ 125.507,00	R\$ 419.868,00	R\$ 132.846,00	R\$ 167.129,00	R\$ 144.561,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 198.885,00	R\$ 490.685,00	R\$ 297.929,00	R\$ 505.955,00	R\$ 512.042,00	R\$ 862.486,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (478.332,00)	R\$ (14.178,00)	R\$ (24.263,00)	R\$ (18.973,00)	R\$ (439.976,00)	R\$ (87.027,00)
			Duratrix S.A.	R\$ 84.668,00	R\$ 64.591,00	R\$ 123.901,00	R\$ 3.136,00	R\$ 237.253,00	R\$ 347.822,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (221.311,00)	R\$ 174.037,00	R\$ (3.635,00)	R\$ (102.324,00)	R\$ 92.243,00	R\$ (23.925,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ (1.352,00)	R\$ (68,00)	R\$ (3.221,00)	R\$ 1.300,00	R\$ (1.823,00)	R\$ (1.508,00)
			La Fonte Participacoes	R\$ (1.335,00)	R\$ (21.008,00)	R\$ 27.420,00	R\$ (8.453,00)	R\$ 12.206,00	R\$ (6.692,00)
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 144.222,00	R\$ 229.786,00	R\$ 233.761,00	R\$ 154.956,00	R\$ 89.169,00	R\$ 323.533,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 57.144,00	R\$ 27.114,00	R\$ 114.394,00	R\$ 54.207,00	R\$ 231.523,00	R\$ 128.170,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 175.537,00	R\$ 283.784,00	R\$ 255.926,00	R\$ 368.962,00	R\$ 287.869,00	R\$ 249.123,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 187.279,00	R\$ 144.168,00	R\$ 223.030,00	R\$ 118.943,00	R\$ 365.464,00	R\$ 294.354,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 320.267,00	R\$ 249.966,00	R\$ 248.168,00	R\$ 362.160,00	R\$ 71.610,00	R\$ 611.928,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 11.044,00	R\$ (1.573,00)	R\$ (10.745,00)	R\$ 49.921,00	R\$ (38.389,00)	R\$ 126.068,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (20.813,00)	R\$ 4.979,00	R\$ 173.155,00	R\$ 129.124,00	R\$ 120.224,00	R\$ 160.980,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 302.145,00	R\$ 477.157,00	R\$ 461.671,00	R\$ 375.458,00	R\$ 877.827,00	R\$ 1.111.746,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 325.077,00	R\$ 331.657,00	R\$ 508.884,00	R\$ 474.158,00	R\$ 459.255,00	R\$ 499.173,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.015.672,00	R\$ 1.490.244,00	R\$ 1.034.374,00	R\$ 944.095,00	R\$ 1.989.982,00	R\$ (662.921,00)
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.919.741,00	R\$ 2.312.021,00	R\$ 4.551.515,00	R\$ 5.013.372,00	R\$ 5.933.173,00	R\$ 7.592.891,00
			Eletrópolis Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 813.176,00	R\$ 1.687.500,00	R\$ 222.012,00	R\$ 1.901.921,00	R\$ 719.507,00	R\$ 1.187.449,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.878.030,00	R\$ 361.589,00	R\$ 1.680.261,00	R\$ 2.553.137,00	R\$ 1.012.018,00	R\$ 2.078.956,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 5.291,00	R\$ (13.453,00)	R\$ 16.031,00	R\$ 11.775,00	R\$ 4.197,00	R\$ 987,00
			Gafisa S.A.	R\$ (46.093,00)	R\$ (31.637,00)	R\$ (70.332,00)	R\$ (28.701,00)	R\$ (7.164,00)	R\$ 18.421,00
			Vivaz S.A.						R\$ 78.077,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 549.877,00	R\$ 697.307,00	R\$ 749.602,00	R\$ 497.729,00	R\$ 460.368,00	R\$ 1.162.700,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrabras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.668.110,00	R\$ 298.218,00	R\$ (184.320,00)	R\$ 2.215.260,00	R\$ (1.368.546,00)	R\$ (1.643.161,00)
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 197.809,00	R\$ 252.056,00	R\$ 730.466,00	R\$ 188.883,00	R\$ 111.506,00	R\$ 166.724,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 8					
				EBIT + Depreciação - Variação (AP)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (252.496,00)	R\$ 1.019.512,00	R\$ 1.397.965,00	R\$ (342.173,00)	R\$ 1.472.092,00	R\$ (2.701.422,00)
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 17.215.232,00	R\$ 18.074.462,00	R\$ 15.250.538,00	R\$ 21.393.705,00	R\$ 25.162.402,00	R\$ 29.749.023,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 770.833,00	R\$ (9.450.991,00)	R\$ 7.489.072,00	R\$ 2.421.013,00	R\$ 7.183.810,00	R\$ 7.208.159,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 523.215,00	R\$ (162.246,00)	R\$ (307.222,00)	R\$ 172.735,00	R\$ 1.274.058,00	R\$ 380.679,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 774.177,00	R\$ 152.802,00	R\$ (128.156,00)	R\$ 181.954,00	R\$ 92.544,00	R\$ 594.003,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (5.414.365,00)	R\$ 1.457.630,00	R\$ 3.719.059,00	R\$ 4.493.865,00	R\$ 3.617.598,00	R\$ 4.397.619,00
			Braskem S.A.	R\$ 566.649,00	R\$ (1.392.962,00)	R\$ (3.921.348,00)	R\$ 471.301,00	R\$ 1.912.718,00	R\$ 3.605.585,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 818.243,00	R\$ 426.864,00	R\$ 391.002,00	R\$ (1.272.824,00)	R\$ 1.864.624,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 957.690,00	R\$ 44.472,00	R\$ 694.686,00	R\$ (1.289.104,00)	R\$ 2.171.095,00	R\$ 4.467.039,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 296.411,00	R\$ 712.261,00	R\$ (1.440.863,00)	R\$ 3.220.960,00	R\$ (2.896.094,00)	R\$ (1.876.447,00)
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 288.329,00	R\$ 490.623,00	R\$ 465.288,00	R\$ 113.861,00	R\$ 302.915,00	R\$ 271.343,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 1.659.132,00	R\$ 3.034.792,00	R\$ 6.442.266,00	R\$ 7.203.600,00	R\$ 7.479.645,00	R\$ 7.756.044,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 770.833,00	R\$ (9.450.991,00)	R\$ 7.489.072,00	R\$ 2.421.013,00	R\$ 7.183.810,00	R\$ 7.208.159,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 150.134,00	R\$ 1.317.862,00	R\$ 537.551,00	R\$ 725.876,00	R\$ 1.041.477,00	R\$ 1.051.089,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (116.676,00)	R\$ 6.848,00	R\$ 35.053,00	R\$ (327.300,00)	R\$ (62.345,00)	R\$ (163.870,00)
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 374.365,00	R\$ 1.304.738,00	R\$ 318.107,00	R\$ 179.727,00	R\$ 317.361,00	R\$ 274.643,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.813.312,00	R\$ 1.613.408,00	R\$ 1.765.223,00	R\$ 1.684.727,00	R\$ 1.954.346,00	R\$ 2.233.303,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	R\$ (348.324,00)	R\$ 671.497,00	R\$ 34.071,00	R\$ 1.052.767,00	R\$ 965.905,00	R\$ 1.776.413,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.064.311,00	R\$ 2.713.819,00	R\$ 563.013,00	R\$ 1.419.181,00	R\$ 1.712.563,00	R\$ 2.942.833,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 40.411,00	R\$ 28.766,00	R\$ 440.006,00	R\$ 256.916,00	R\$ 159.565,00	R\$ 622.679,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 786.419,00	R\$ 1.656.600,00	R\$ 289.927,00	R\$ (135.628,00)	R\$ (303.402,00)	R\$ (447.813,00)
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 163.392,00	R\$ 249.979,00	R\$ 291.807,00	R\$ 197.021,00	R\$ 227.788,00	R\$ 205.323,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 143.425,00	R\$ 717.213,00	R\$ 347.685,00	R\$ 587.777,00	R\$ 681.995,00	R\$ 1.624.584,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ 27.103,00	R\$ 25.926,00	R\$ (2.752.127,00)	R\$ 13.174,00	R\$ (207.892,00)	R\$ (497.088,00)
			Duralex S.A.	R\$ 41.899,00	R\$ (3.768,00)	R\$ (157.108,00)	R\$ 145.917,00	R\$ 222.505,00	R\$ 266.085,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (345.379,00)	R\$ 727.127,00	R\$ 623.594,00	R\$ (149.866,00)	R\$ 194.492,00	R\$ (2.860.509,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ (41.287,00)	R\$ (232.649,00)	R\$ 9.224,00	R\$ (28.100,00)	R\$ (7.701,00)	R\$ (119.277,00)
			La Fonte Participacoes	R\$ 31.782,00	R\$ (29.222,00)	R\$ (63.948,00)	R\$ 24.935,00	R\$ 8.542,00	R\$ (1.655,00)
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 75.156,00	R\$ 97.752,00	R\$ (170.275,00)	R\$ 689.692,00	R\$ 166.024,00	R\$ 96.484,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 28.303,00	R\$ 69.381,00	R\$ 94.903,00	R\$ 34.252,00	R\$ 141.217,00	R\$ 125.754,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 288.329,00	R\$ 490.623,00	R\$ 465.288,00	R\$ 113.861,00	R\$ 302.915,00	R\$ 271.343,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 226.440,00	R\$ 39.235,00	R\$ (399.123,00)	R\$ 376.483,00	R\$ 423.605,00	R\$ 215.719,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ (179.208,00)	R\$ 96.617,00	R\$ (563.425,00)	R\$ 504.477,00	R\$ 487.256,00	R\$ (137.475,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 67.591,00	R\$ (38.920,00)	R\$ (42.353,00)	R\$ (137.643,00)	R\$ (91.091,00)	R\$ (152.225,00)
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 96.230,00	R\$ 293.632,00	R\$ 318.499,00	R\$ 122.806,00	R\$ 209.471,00	R\$ 116.601,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 428.579,00	R\$ 361.114,00	R\$ 465.919,00	R\$ 692.042,00	R\$ 824.945,00	R\$ 981.959,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 171.397,00	R\$ 60.121,00	R\$ 292.340,00	R\$ 327.274,00	R\$ 299.245,00	R\$ 264.205,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.064.311,00	R\$ 2.713.819,00	R\$ 563.013,00	R\$ 1.419.181,00	R\$ 1.712.563,00	R\$ 2.942.833,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (252.496,00)	R\$ 1.019.512,00	R\$ 1.397.965,00	R\$ (342.173,00)	R\$ 1.472.092,00	R\$ (2.701.422,00)
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 644.982,00	R\$ 1.331.641,00	R\$ 466.471,00	R\$ 1.534.431,00	R\$ 1.271.229,00	R\$ 1.213.794,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.067.068,00	R\$ 1.910.496,00	R\$ 2.167.186,00	R\$ 764.744,00	R\$ 1.845.679,00	R\$ 462.774,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 2.498,00	R\$ 7.244,00	R\$ 10.075,00	R\$ (1.259,00)	R\$ (27.927,00)	R\$ (29.813,00)
			Gafisa S.A.	R\$ 5.930,00	R\$ 3.720,00	R\$ 2.846,00	R\$ (3.200,00)	R\$ 99.308,00	R\$ 6.223,00
			Vivax S.A.						R\$ (104.035,00)
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 704.680,00	R\$ 108.326,00	R\$ 193.278,00	R\$ 426.821,00	R\$ 533.709,00	R\$ (1.288.456,00)
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.437.492,00	R\$ 2.997.322,00	R\$ 3.900.129,00	R\$ (3.158.025,00)	R\$ (549.092,00)	R\$ (3.331.028,00)
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 250.187,00	R\$ 458.799,00	R\$ 393.127,00	R\$ 355.865,00	R\$ 331.001,00	R\$ 144.371,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 9						
				EBIT - Variação(AC - PC) - Variação (AP)						
				2000	2001	2002	2003	2004	2005	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.054.268,00)	R\$ (341.018,00)	R\$ 1.300.765,00	R\$ (564.159,00)	R\$ 611.362,00	R\$ (3.649.273,00)	
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 15.450.226,00	R\$ 7.771.888,00	R\$ 9.451.343,00	R\$ 22.704.153,00	R\$ 13.095.619,00	R\$ 27.792.907,00	
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (314.602,00)	R\$ (12.555.077,00)	R\$ 3.244.801,00	R\$ (1.327.263,00)	R\$ 4.522.411,00	R\$ 4.368.382,00	
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ (28.808,00)	R\$ (614.158,00)	R\$ (603.273,00)	R\$ (211.400,00)	R\$ 639.985,00	R\$ (116.234,00)	
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 677.386,00	R\$ 247.917,00	R\$ (189.405,00)	R\$ 122.819,00	R\$ 88.363,00	R\$ 611.841,00	
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (7.062.842,00)	R\$ (207.976,00)	R\$ 1.090.085,00	R\$ 1.883.057,00	R\$ 1.431.846,00	R\$ 2.157.129,00	
			Braskem S.A.	R\$ 297.304,00	R\$ (1.571.717,00)	R\$ (3.692.934,00)	R\$ (831.395,00)	R\$ 1.431.681,00	R\$ 3.564.775,00	
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 458.234,00	R\$ 50.202,00	R\$ (289.549,00)	R\$ (1.515.007,00)	R\$ 1.012.560,00		
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (2.291.187,00)	R\$ 3.121.709,00	R\$ (1.467.913,00)	R\$ (2.912.085,00)	R\$ 788.347,00	R\$ 4.571.446,00	
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ (23.060,00)	R\$ 515.870,00	R\$ (1.775.638,00)	R\$ 3.791.926,00	R\$ (2.874.542,00)	R\$ (1.960.986,00)	
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 115.556,00	R\$ 265.635,00	R\$ 192.950,00	R\$ (97.028,00)	R\$ 216.911,00	R\$ 143.388,00	
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ (870.490,00)	R\$ 385.472,00	R\$ 2.496.906,00	R\$ 4.980.834,00	R\$ 5.257.857,00	R\$ 5.351.489,00	
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (314.602,00)	R\$ (12.555.077,00)	R\$ 3.244.801,00	R\$ (1.327.263,00)	R\$ 4.522.411,00	R\$ 4.368.382,00	
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (42.729,00)	R\$ 626.023,00	R\$ 247.789,00	R\$ 938.855,00	R\$ 904.942,00	R\$ 920.803,00	
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (117.715,00)	R\$ 3.313,00	R\$ 27.777,00	R\$ (336.406,00)	R\$ (65.442,00)	R\$ (200.174,00)	
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 125.610,00	R\$ 1.210.511,00	R\$ (61.475,00)	R\$ 196.466,00	R\$ 113.392,00	R\$ 271.723,00	
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.364.840,00	R\$ 1.625.495,00	R\$ 1.024.144,00	R\$ 1.130.305,00	R\$ 1.149.292,00	R\$ 1.334.741,00	
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	R\$ (905.129,00)	R\$ 129.917,00	R\$ (397.213,00)	R\$ 777.326,00	R\$ 710.612,00	R\$ 1.393.202,00	
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 475.169,00	R\$ 2.361.488,00	R\$ 54.615,00	R\$ 121.754,00	R\$ 989.164,00	R\$ 2.387.499,00	
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 36.643,00	R\$ (7.712,00)	R\$ 57.596,00	R\$ 329.924,00	R\$ 91.950,00	R\$ 441.979,00	
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 474.474,00	R\$ 1.905.344,00	R\$ 265.191,00	R\$ (175.455,00)	R\$ (433.603,00)	R\$ (357.022,00)	
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 34.548,00	R\$ 87.648,00	R\$ 354.030,00	R\$ 49.762,00	R\$ 17.764,00	R\$ (38.230,00)	
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ (179.766,00)	R\$ 568.585,00	R\$ 129.584,00	R\$ 400.517,00	R\$ 386.067,00	R\$ 1.190.528,00	
			Cosan S.A. Industria e Comercio							
			CPFL Energia S.A.	R\$ (439.906,00)	R\$ 21.646,00	R\$ (2.752.812,00)	R\$ 12.544,00	R\$ (615.850,00)	R\$ (687.056,00)	
			Duratex S.A.	R\$ 9.638,00	R\$ (62.538,00)	R\$ (179.586,00)	R\$ (65.310,00)	R\$ 130.939,00	R\$ 233.260,00	
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (556.551,00)	R\$ 904.380,00	R\$ 623.117,00	R\$ (248.105,00)	R\$ 291.644,00	R\$ (2.885.521,00)	
			L.F. TEL S.A.	R\$ (41.981,00)	R\$ (232.048,00)	R\$ 7.116,00	R\$ (26.255,00)	R\$ (7.346,00)	R\$ (120.290,00)	
			La Fonte Participacoes	R\$ 28.178,00	R\$ (51.686,00)	R\$ (37.113,00)	R\$ 16.545,00	R\$ 18.934,00	R\$ (8.648,00)	
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 120.082,00	R\$ 155.540,00	R\$ (134.370,00)	R\$ 582.243,00	R\$ (52.492,00)	R\$ 70.536,00	
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 36.810,00	R\$ 7.290,00	R\$ 79.434,00	R\$ 4.057,00	R\$ 177.861,00	R\$ 54.347,00	
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 115.556,00	R\$ 265.635,00	R\$ 192.950,00	R\$ (97.028,00)	R\$ 216.911,00	R\$ 143.388,00	
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 150.471,00	R\$ (74.533,00)	R\$ (476.403,00)	R\$ 12.326,00	R\$ 233.267,00	R\$ 41.743,00	
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ (216.370,00)	R\$ (25.757,00)	R\$ (760.306,00)	R\$ 408.042,00	R\$ (385.935,00)	R\$ (562.719,00)	
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 72.942,00	R\$ (49.137,00)	R\$ (66.832,00)	R\$ (107.283,00)	R\$ (188.245,00)	R\$ (91.475,00)	
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (15.744,00)	R\$ 114.908,00	R\$ 196.250,00	R\$ 2.582,00	R\$ 41.590,00	R\$ 62.044,00	
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 283.611,00	R\$ 443.973,00	R\$ 425.780,00	R\$ 391.695,00	R\$ 856.287,00	R\$ 1.085.703,00	
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 109.487,00	R\$ (65.873,00)	R\$ 246.767,00	R\$ 226.683,00	R\$ 163.788,00	R\$ 139.305,00	
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 475.169,00	R\$ 2.361.488,00	R\$ 54.615,00	R\$ 121.754,00	R\$ 989.164,00	R\$ 2.387.499,00	
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.054.268,00)	R\$ (341.018,00)	R\$ 1.300.765,00	R\$ (564.159,00)	R\$ 611.362,00	R\$ (3.649.273,00)	
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 261.556,00	R\$ 1.228.596,00	R\$ (632.967,00)	R\$ 1.970.156,00	R\$ 320.510,00	R\$ 899.309,00	
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.600.755,00	R\$ (181.542,00)	R\$ 1.067.390,00	R\$ 1.636.344,00	R\$ 734.025,00	R\$ 1.390.838,00	
			Fertibrás S.A.	R\$ (5.838,00)	R\$ (21.897,00)	R\$ 4.751,00	R\$ (32.077,00)	R\$ (60.893,00)	R\$ (26.428,00)	
			Gafisa S.A.	R\$ (49.502,00)	R\$ (47.419,00)	R\$ (102.825,00)	R\$ (77.278,00)	R\$ 47.196,00	R\$ (13.409,00)	
			Vivax S.A.						R\$ (125.870,00)	
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 384.374,00	R\$ (39.735,00)	R\$ 112.912,00	R\$ (83.992,00)	R\$ (79.725,00)	R\$ (1.078.528,00)	
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.400.073,00	R\$ 868.027,00	R\$ 2.339.277,00	R\$ (879.957,00)	R\$ (1.383.685,00)	R\$ (3.550.158,00)	
	6	B, brB								
Default	7	Caa, CCC, brCCC								
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 131.043,00	R\$ 82.553,00	R\$ 735.604,00	R\$ 196.524,00	R\$ 112.980,00	R\$ 90.252,00	
	9	C, brC								
	10	DDD								
	11	DD								
	12	D, brD								

Apêndice B – Cálculo das medidas de fluxos de caixa com informações consolidadas

	Grupo	Ratings	Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 1					
				CF = LL + Depreciação + IR diferido					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.795.657,00	R\$ 3.877.710,00	R\$ 3.052.256,00	R\$ 5.618.850,00	R\$ 7.866.519,00	R\$ 12.057.986,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 14.727.265,00	R\$ 13.936.004,00	R\$ 13.001.464,00	R\$ 22.538.794,00	R\$ 25.011.016,00	R\$ 32.261.077,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 874.253,00	R\$ 2.527.474,00	R\$ 4.069.332,00	R\$ 4.051.562,00	R\$ 4.289.733,00	R\$ 4.945.050,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 749.161,00	R\$ 433.695,00	R\$ 248.523,00	R\$ 1.224.376,00	R\$ 1.581.088,00	R\$ 1.664.017,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 1.999.816,00	R\$ 2.257.282,00	R\$ 2.567.124,00	R\$ 2.350.745,00	R\$ 2.840.877,00	R\$ 2.768.390,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.731.871,00	R\$ 2.279.709,00	R\$ 2.566.794,00	R\$ 2.181.125,00	R\$ 2.866.613,00	R\$ 2.490.874,00
			Braskem S.A.	R\$ 395.719,00	R\$ 131.038,00	R\$ (585.764,00)	R\$ 766.655,00	R\$ 1.347.420,00	R\$ 1.496.971,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 484.000,00	R\$ 219.963,00	R\$ 455.631,00	R\$ 1.458.289,00	R\$ 2.155.266,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 2.169.263,00	R\$ 725.581,00	R\$ (223.674,00)	R\$ 1.593.156,00	R\$ 2.771.270,00	R\$ 2.705.784,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 736.716,00	R\$ 818.227,00	R\$ 1.300.789,00	R\$ 1.292.498,00	R\$ 3.800.290,00	R\$ 3.766.574,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 108.668,00	R\$ 174.792,00	R\$ 119.696,00	R\$ 146.392,00	R\$ 102.848,00	R\$ 190.644,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 3.432.293,00	R\$ 3.919.834,00	R\$ 3.885.589,00	R\$ 4.410.780,00	R\$ 4.917.960,00	R\$ 5.217.083,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 874.253,00	R\$ 2.527.474,00	R\$ 4.069.332,00	R\$ 4.051.562,00	R\$ 4.289.733,00	R\$ 4.945.050,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 321.391,00	R\$ 807.844,00	R\$ (175.072,00)	R\$ 676.026,00	R\$ 1.019.052,00	R\$ 1.135.282,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 22.549,00	R\$ 17.624,00	R\$ 35.741,00	R\$ 35.336,00	R\$ 167.570,00	R\$ 212.905,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 182.009,00	R\$ 157.160,00	R\$ 77.228,00	R\$ 142.857,00	R\$ 203.700,00	R\$ 95.605,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 920.482,00	R\$ 582.380,00	R\$ (457.598,00)	R\$ 1.424.322,00	R\$ 1.103.167,00	R\$ 1.434.581,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 483.210,00	R\$ 581.391,00	R\$ 506.053,00	R\$ 638.797,00	R\$ 770.812,00	R\$ 801.404,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 902.980,00	R\$ 994.277,00	R\$ (451.320,00)	R\$ 1.767.835,00	R\$ 1.968.453,00	R\$ 2.597.997,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 75.409,00	R\$ 115.361,00	R\$ 171.177,00	R\$ 159.420,00	R\$ 139.259,00	R\$ 304.112,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 692.093,00	R\$ 759.776,00	R\$ (37.629,00)	R\$ 352.162,00	R\$ 745.349,00	R\$ 779.216,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 106.823,00	R\$ 84.870,00	R\$ 6.610,00	R\$ 209.305,00	R\$ 396.694,00	R\$ 390.854,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 316.380,00	R\$ 417.156,00	R\$ 307.264,00	R\$ 374.705,00	R\$ 622.867,00	R\$ 852.340,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ 105.932,00
			CPFL Energia S.A.	R\$ (113.305,00)	R\$ (104.575,00)	R\$ (408.041,00)	R\$ 346.884,00	R\$ 495.437,00	R\$ 1.396.774,00
			Duralex S.A.	R\$ 122.037,00	R\$ 108.417,00	R\$ 129.529,00	R\$ 122.798,00	R\$ 197.331,00	R\$ 215.962,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 1.433.894,00	R\$ 444.697,00	R\$ 515.826,00	R\$ 1.376.387,00	R\$ 806.404,00	R\$ 1.264.499,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ 251.470,00	R\$ 312.787,00	R\$ 368.439,00	R\$ 359.696,00	R\$ 338.209,00	R\$ 345.564,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 301.452,00	R\$ 340.289,00	R\$ 377.243,00	R\$ 350.587,00	R\$ 364.934,00	R\$ 379.694,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 15.688,00	R\$ 87.362,00	R\$ 101.763,00	R\$ 139.161,00	R\$ 102.788,00	R\$ 200.713,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (5.351,00)	R\$ 27.764,00	R\$ 44.534,00	R\$ 50.911,00	R\$ 106.559,00	R\$ 101.469,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 108.668,00	R\$ 174.792,00	R\$ 119.696,00	R\$ 146.392,00	R\$ 102.848,00	R\$ 190.644,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 158.601,00	R\$ 162.151,00	R\$ 177.544,00	R\$ 338.578,00	R\$ 283.404,00	R\$ 266.209,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 778.773,00	R\$ 480.068,00	R\$ 21.393,00	R\$ 764.773,00	R\$ 803.389,00	R\$ 750.291,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 140.039,00	R\$ 137.610,00	R\$ 120.940,00	R\$ 130.493,00	R\$ 239.526,00	R\$ 229.019,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (21.724,00)	R\$ (40.054,00)	R\$ (32.553,00)	R\$ 77.266,00	R\$ 80.893,00	R\$ (26.689,00)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 156.576,00	R\$ 103.524,00	R\$ 59.483,00	R\$ 311.664,00	R\$ 398.124,00	R\$ 661.610,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 200.609,00	R\$ 222.665,00	R\$ 228.802,00	R\$ 347.908,00	R\$ 308.212,00	R\$ 297.741,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 902.980,00	R\$ 994.277,00	R\$ (451.320,00)	R\$ 1.767.835,00	R\$ 1.968.453,00	R\$ 2.597.997,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.795.657,00	R\$ 3.877.710,00	R\$ 3.052.256,00	R\$ 5.618.850,00	R\$ 7.866.519,00	R\$ 12.057.986,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 535.852,00	R\$ 940.806,00	R\$ (901.977,00)	R\$ 492.447,00	R\$ 322.201,00	R\$ 204.252,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 728.060,00	R\$ 1.295.596,00	R\$ 1.269.363,00	R\$ 748.152,00	R\$ 1.477.387,00	R\$ 993.090,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 22.388,00	R\$ 21.388,00	R\$ (11.857,00)	R\$ 90.847,00	R\$ 93.821,00	R\$ 35.062,00
			Gafisa S.A.	R\$ 7.750,00	R\$ 16.033,00	R\$ 44.169,00	R\$ 56.310,00	R\$ 24.394,00	R\$ 32.444,00
			Vivax S.A.					R\$ (52.514,00)	R\$ 92.783,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 568.553,00	R\$ 556.778,00	R\$ 535.268,00	R\$ 1.088.746,00	R\$ 1.046.306,00	R\$ 780.098,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 3.864.664,00	R\$ 5.535.890,00	R\$ 4.821.498,00	R\$ 2.180.781,00	R\$ 3.205.310,00	R\$ 2.931.713,00
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (131.300,00)	R\$ 97.706,00	R\$ (928.538,00)	R\$ 391.170,00	R\$ 107.159,00	R\$ 123.744,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 2 WC = LL + IR Diferido					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.132.657,00	R\$ 3.050.710,00	R\$ 2.043.256,00	R\$ 4.508.850,00	R\$ 6.459.519,00	R\$ 10.442.986,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 11.308.454,00	R\$ 10.486.027,00	R\$ 8.203.626,00	R\$ 17.456.652,00	R\$ 18.840.479,00	R\$ 24.226.359,00
	2	Aa, AA, brAA	Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (23.126,00)	R\$ 49.242,00	R\$ 545.094,00	R\$ 579.778,00	R\$ 914.135,00	R\$ 1.540.147,00
			Aracruz Celulose S.A.	R\$ 520.712,00	R\$ 216.244,00	R\$ (19.064,00)	R\$ 887.962,00	R\$ 1.116.323,00	R\$ 1.092.334,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 409.613,00	R\$ 261.002,00	R\$ 442.981,00	R\$ 145.139,00	R\$ 252.222,00	R\$ (29.555,00)
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 450.742,00	R\$ 281.243,00	R\$ 440.117,00	R\$ (25.297,00)	R\$ 276.964,00	R\$ (303.671,00)
			Braskem S.A.	R\$ 226.089,00	R\$ (49.427,00)	R\$ (957.675,00)	R\$ 194.682,00	R\$ 552.485,00	R\$ 655.478,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 158.853,00	R\$ (133.441,00)	R\$ 97.327,00	R\$ 1.105.876,00	R\$ 1.624.356,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 1.777.264,00	R\$ 299.829,00	R\$ (769.579,00)	R\$ 903.959,00	R\$ 1.933.195,00	R\$ 1.781.690,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 396.633,00	R\$ 427.190,00	R\$ 789.018,00	R\$ 687.611,00	R\$ 3.033.625,00	R\$ 2.927.968,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ (58.396,00)	R\$ (16.235,00)	R\$ (85.972,00)	R\$ (23.158,00)	R\$ 30.752,00	R\$ 113.660,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES P	R\$ 1.470.062,00	R\$ 1.576.305,00	R\$ 1.075.872,00	R\$ 1.588.002,00	R\$ 2.181.149,00	R\$ 2.541.947,00
	Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (23.126,00)	R\$ 49.242,00	R\$ 545.094,00	R\$ 579.778,00	R\$ 914.135,00	R\$ 1.540.147,00		
	Tractebel Energia S.A.	R\$ 174.975,00	R\$ 635.818,00	R\$ (364.949,00)	R\$ 469.697,00	R\$ 795.565,00	R\$ 927.174,00		
Médium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (5.063,00)	R\$ (5.600,00)	R\$ 4.890,00	R\$ (2.304,00)	R\$ 106.442,00	R\$ 156.536,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 50.279,00	R\$ 23.845,00	R\$ 5.940,00	R\$ 70.034,00	R\$ 119.194,00	R\$ 4.921,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 463.446,00	R\$ 105.051,00	R\$ (976.673,00)	R\$ 859.867,00	R\$ 504.256,00	R\$ 838.600,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	R\$ 255.822,00	R\$ 232.725,00	R\$ 92.436,00	R\$ 184.423,00	R\$ 281.243,00	R\$ 176.123,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 414.959,00	R\$ 477.929,00	R\$ (1.001.833,00)	R\$ 1.197.642,00	R\$ 1.384.801,00	R\$ 2.003.399,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 75.409,00	R\$ 115.361,00	R\$ 104.556,00	R\$ 78.613,00	R\$ 54.292,00	R\$ 214.605,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 430.603,00	R\$ 475.310,00	R\$ (320.019,00)	R\$ 59.820,00	R\$ 436.439,00	R\$ 450.310,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 42.192,00	R\$ 17.952,00	R\$ (64.668,00)	R\$ 131.704,00	R\$ 316.483,00	R\$ 306.462,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 170.885,00	R\$ 259.142,00	R\$ 141.630,00	R\$ 197.262,00	R\$ 432.199,00	R\$ 689.494,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ (6.400,00)
			CPFL Energia S.A.	R\$ (216.231,00)	R\$ (232.870,00)	R\$ (796.617,00)	R\$ (297.392,00)	R\$ 244.276,00	R\$ 968.816,00
			Duratrix S.A.	R\$ 65.653,00	R\$ 52.054,00	R\$ 71.658,00	R\$ 64.017,00	R\$ 123.166,00	R\$ 135.594,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 577.090,00	R\$ (553.671,00)	R\$ (626.342,00)	R\$ 223.634,00	R\$ (339.256,00)	R\$ 174.254,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ (64.624,00)	R\$ (43.239,00)	R\$ (42.592,00)	R\$ (36.565,00)	R\$ (1.059,00)	R\$ 4.027,00
			La Fonte Participacoes	R\$ (29.450,00)	R\$ (32.672,00)	R\$ (52.597,00)	R\$ (65.396,00)	R\$ 5.911,00	R\$ 19.883,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ (16.477,00)	R\$ 52.945,00	R\$ 66.814,00	R\$ 96.516,00	R\$ 52.094,00	R\$ 137.658,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A	R\$ (19.058,00)	R\$ 12.872,00	R\$ 29.665,00	R\$ 35.157,00	R\$ 90.135,00	R\$ 84.812,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ (58.396,00)	R\$ (16.235,00)	R\$ (85.972,00)	R\$ (23.158,00)	R\$ 30.752,00	R\$ 113.660,00
	Rapasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 111.559,00	R\$ 107.382,00	R\$ 81.328,00	R\$ 146.558,00	R\$ 74.077,00	R\$ 51.187,00		
	Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 612.270,00	R\$ 288.013,00	R\$ (136.767,00)	R\$ 586.518,00	R\$ 602.959,00	R\$ 499.649,00		
	Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 111.080,00	R\$ 105.710,00	R\$ 90.737,00	R\$ 96.801,00	R\$ 200.168,00	R\$ 184.310,00		
	Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (21.724,00)	R\$ (124.672,00)	R\$ (84.003,00)	R\$ 22.538,00	R\$ 11.844,00	R\$ (97.147,00)		
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 93.688,00	R\$ 40.681,00	R\$ (3.802,00)	R\$ 247.471,00	R\$ 334.550,00	R\$ 597.680,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 136.478,00	R\$ 152.110,00	R\$ 144.527,00	R\$ 260.036,00	R\$ 210.335,00	R\$ 193.048,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 414.959,00	R\$ 477.929,00	R\$ (1.001.833,00)	R\$ 1.197.642,00	R\$ 1.384.801,00	R\$ 2.003.399,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.132.657,00	R\$ 3.050.710,00	R\$ 2.043.256,00	R\$ 4.508.850,00	R\$ 6.459.519,00	R\$ 10.442.986,00
Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.			R\$ 302.676,00	R\$ 704.105,00	R\$ (1.296.173,00)	R\$ 135.345,00	R\$ (16.975,00)	R\$ (139.739,00)	
Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer			R\$ 577.904,00	R\$ 1.126.611,00	R\$ 1.078.069,00	R\$ 587.653,00	R\$ 1.255.833,00	R\$ 708.935,00	
Fertibrás S.A.			R\$ 12.354,00	R\$ 10.299,00	R\$ (25.186,00)	R\$ 76.538,00	R\$ 78.956,00	R\$ 19.785,00	
Gafisa S.A.			R\$ 7.365,00	R\$ 15.293,00	R\$ 42.041,00	R\$ 50.977,00	R\$ 19.692,00	R\$ 29.860,00	
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Vivax S.A.						
	6	B, brB	Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 417.589,00	R\$ 395.650,00	R\$ 317.321,00	R\$ 808.712,00	R\$ 179.249,00	R\$ 394.604,00
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.455.813,00	R\$ 3.251.336,00	R\$ 1.100.340,00	R\$ 323.125,00	R\$ 1.293.314,00	R\$ 974.589,00
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (219.965,00)	R\$ 42.930,00	R\$ (1.023.597,00)	R\$ 288.126,00	R\$ 11.740,00	R\$ 24.308,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 3					
				FASB = LL + Depreciação + Minoritários + IR Diferido - Variação(AC - PC)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.142.013,00	R\$ 2.874.702,00	R\$ 750.820,00	R\$ 6.012.627,00	R\$ 7.062.821,00	R\$ 11.374.403,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 10.874.952,00	R\$ 9.923.180,00	R\$ 3.547.625,00	R\$ 22.406.280,00	R\$ 20.706.499,00	R\$ 29.882.797,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 686.197,00	R\$ 1.901.620,00	R\$ 1.454.509,00	R\$ 2.480.236,00	R\$ 4.034.013,00	R\$ 4.593.705,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 280.868,00	R\$ 137.637,00	R\$ (31.438,00)	R\$ 989.351,00	R\$ 1.301.521,00	R\$ 1.258.920,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 1.278.308,00	R\$ 2.297.697,00	R\$ 2.423.453,00	R\$ 1.771.103,00	R\$ 2.152.260,00	R\$ 2.372.781,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 356.277,00	R\$ 2.144.915,00	R\$ 2.276.793,00	R\$ 1.708.192,00	R\$ 1.988.445,00	R\$ 2.249.441,00
			Braskem S.A.	R\$ 143.013,00	R\$ (197.972,00)	R\$ (3.418.129,00)	R\$ 1.590.439,00	R\$ 704.819,00	R\$ 1.466.840,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 568.816,00	R\$ 197.179,00	R\$ 70.353,00	R\$ 1.347.523,00	R\$ 1.745.970,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (1.430.360,00)	R\$ 4.167.759,00	R\$ (1.517.960,00)	R\$ (871.326,00)	R\$ 822.706,00	R\$ 3.175.917,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 489.378,00	R\$ 406.519,00	R\$ (272.934,00)	R\$ 1.032.326,00	R\$ 1.007.414,00	R\$ 5.080.288,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 4.917,00	R\$ 60.883,00	R\$ 17.941,00	R\$ 97.575,00	R\$ 47.976,00	R\$ 351.905,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES P	R\$ 2.733.250,00	R\$ 3.223.564,00	R\$ 3.132.746,00	R\$ 4.714.477,00	R\$ 4.900.905,00	R\$ 4.490.929,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 686.197,00	R\$ 1.901.620,00	R\$ 1.454.509,00	R\$ 2.480.236,00	R\$ 4.034.013,00	R\$ 4.593.705,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 204.528,00	R\$ (17.541,00)	R\$ (219.066,00)	R\$ 1.193.123,00	R\$ 1.045.629,00	R\$ 1.131.535,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (4.050,00)	R\$ 49.159,00	R\$ (2.336,00)	R\$ 7.419,00	R\$ 134.473,00	R\$ 143.815,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 64.984,00	R\$ 196.248,00	R\$ (231.066,00)	R\$ 232.419,00	R\$ 84.237,00	R\$ 183.369,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 929.046,00	R\$ 1.071.796,00	R\$ (679.602,00)	R\$ 1.434.355,00	R\$ 897.024,00	R\$ 1.132.000,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (151.798,00)	R\$ 535.817,00	R\$ (253.169,00)	R\$ 998.442,00	R\$ 580.650,00	R\$ (77.156,00)
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 228.851,00	R\$ 778.963,00	R\$ (1.165.263,00)	R\$ 1.346.477,00	R\$ 1.557.698,00	R\$ 1.269.908,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 71.641,00	R\$ 78.883,00	R\$ (144.612,00)	R\$ 313.235,00	R\$ 156.611,00	R\$ 212.919,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 641.638,00	R\$ 344.824,00	R\$ (66.389,00)	R\$ 141.242,00	R\$ 695.011,00	R\$ 571.004,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ (77.517,00)	R\$ 30.716,00	R\$ (198.885,00)	R\$ 235.104,00	R\$ 129.565,00	R\$ 208.641,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 96.348,00	R\$ 241.950,00	R\$ 22.907,00	R\$ 519.994,00	R\$ 493.413,00	R\$ 1.172.297,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (220.362,00)	R\$ (244.175,00)	R\$ (2.612.784,00)	R\$ 886.625,00	R\$ 100.612,00	R\$ 1.123.959,00
			Duralex S.A.	R\$ 72.844,00	R\$ 72.515,00	R\$ 116.471,00	R\$ 68.988,00	R\$ 107.048,00	R\$ 240.062,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 324.039,00	R\$ 701.640,00	R\$ 972.002,00	R\$ 1.285.610,00	R\$ 1.028.618,00	R\$ 1.334.782,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ 137.949,00	R\$ 357.871,00	R\$ 247.799,00	R\$ 300.357,00	R\$ 449.135,00	R\$ 432.771,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 175.572,00	R\$ 348.214,00	R\$ 267.971,00	R\$ 285.728,00	R\$ 496.271,00	R\$ 474.622,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 41.682,00	R\$ 23.006,00	R\$ 145.233,00	R\$ (106.665,00)	R\$ (225.329,00)	R\$ (91.027,00)
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 17.100,00	R\$ (36.490,00)	R\$ (47.698,00)	R\$ 13.571,00	R\$ 118.995,00	R\$ (69.553,00)
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 4.917,00	R\$ 60.883,00	R\$ 17.941,00	R\$ 97.575,00	R\$ 47.976,00	R\$ 351.905,00
	4	Baa, BBB, brBBB	Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 117.456,00	R\$ 130.208,00	R\$ 92.347,00	R\$ 244.610,00	R\$ 265.081,00	R\$ 231.833,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 741.749,00	R\$ 546.007,00	R\$ (734.403,00)	R\$ 1.273.732,00	R\$ 620.811,00	R\$ 535.618,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 108.998,00	R\$ 49.369,00	R\$ 54.469,00	R\$ 106.415,00	R\$ 84.437,00	R\$ 240.628,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (195.464,00)	R\$ (197.609,00)	R\$ (127.551,00)	R\$ 141.654,00	R\$ 244.868,00	R\$ (921,00)
			AES Tietê S.A.	R\$ 74.496,00	R\$ 249.226,00	R\$ (210.012,00)	R\$ 292.309,00	R\$ 442.212,00	R\$ 730.645,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 202.830,00	R\$ 167.226,00	R\$ 267.504,00	R\$ 335.189,00	R\$ 270.632,00	R\$ 277.534,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 228.851,00	R\$ 778.963,00	R\$ (1.165.263,00)	R\$ 1.346.477,00	R\$ 1.557.698,00	R\$ 1.269.908,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 2.142.013,00	R\$ 2.874.702,00	R\$ 750.820,00	R\$ 6.012.627,00	R\$ 7.062.821,00	R\$ 11.374.403,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 128.594,00	R\$ 647.574,00	R\$ (1.373.156,00)	R\$ 889.363,00	R\$ (201.103,00)	R\$ 91.755,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 999.007,00	R\$ (1.203.884,00)	R\$ (666.250,00)	R\$ 1.246.017,00	R\$ 298.622,00	R\$ 1.106.660,00
			Fertibrás S.A.	R\$ (21.613,00)	R\$ (10.422,00)	R\$ (21.010,00)	R\$ 59.805,00	R\$ 25.988,00	R\$ 67.763,00
			Gafisa S.A.	R\$ (57.410,00)	R\$ (65.768,00)	R\$ (122.581,00)	R\$ (109.320,00)	R\$ 25.739,00	R\$ (67.386,00)
			Vivax S.A.						R\$ 86.886,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 544.035,00	R\$ 425.340,00	R\$ 337.842,00	R\$ 877.301,00	R\$ 1.003.494,00	R\$ 563.233,00
			Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.731.397,00	R\$ 3.362.002,00	R\$ 3.325.648,00	R\$ 2.161.493,00	R\$ 3.408.653,00	R\$ 3.052.695,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (288.800,00)	R\$ (417.454,00)	R\$ (629.951,00)	R\$ 434.718,00	R\$ 90.596,00	R\$ 422.599,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 4					
				FCF = LL + Depreciação - Variação (AP)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 14.445,00	R\$ 2.735.721,00	R\$ 143.406,00	R\$ 167.770,00	R\$ 4.741.998,00	R\$ 3.100.972,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 11.757.280,00	R\$ 9.787.621,00	R\$ 165.866,00	R\$ (2.271.084,00)	R\$ 11.916.461,00	R\$ 2.106.711,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 755.542,00	R\$ (10.166.894,00)	R\$ 6.019.334,00	R\$ 2.111.885,00	R\$ 5.703.004,00	R\$ 6.131.888,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 458.744,00	R\$ (796.655,00)	R\$ (471.918,00)	R\$ (1.855.300,00)	R\$ (404.857,00)	R\$ 235.754,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (328.062,00)	R\$ 848.861,00	R\$ 2.703.277,00	R\$ 3.190.043,00	R\$ 2.524.929,00	R\$ 3.675.291,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (5.620.336,00)	R\$ 883.495,00	R\$ 2.731.331,00	R\$ 3.018.136,00	R\$ 2.543.017,00	R\$ 3.394.421,00
			Braskem S.A.	R\$ 438.917,00	R\$ (1.577.362,00)	R\$ (5.560.701,00)	R\$ 1.195.559,00	R\$ 1.432.951,00	R\$ 1.369.510,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 499.730,00	R\$ 133.359,00	R\$ 163.073,00	R\$ (959.531,00)	R\$ 2.037.398,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 3.115.579,00	R\$ (205.690,00)	R\$ (34.015,00)	R\$ (2.455.717,00)	R\$ 2.289.128,00	R\$ 3.021.680,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 477.192,00	R\$ (1.126.141,00)	R\$ (1.095.397,00)	R\$ 2.419.320,00	R\$ 3.385.370,00	R\$ 2.825.974,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 215.750,00	R\$ 270.805,00	R\$ 262.388,00	R\$ (131.948,00)	R\$ 113.467,00	R\$ 161.893,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES	R\$ 1.265.388,00	R\$ 2.084.089,00	R\$ 5.090.374,00	R\$ 5.962.190,00	R\$ 6.215.351,00	R\$ 6.311.697,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 755.542,00	R\$ (10.166.894,00)	R\$ 6.019.334,00	R\$ 2.111.885,00	R\$ 5.703.004,00	R\$ 6.131.888,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (540.215,00)	R\$ 537.673,00	R\$ (155.852,00)	R\$ 863.155,00	R\$ 1.227.472,00	R\$ 1.327.129,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (95.481,00)	R\$ 115.969,00	R\$ (7.181,00)	R\$ (359.194,00)	R\$ 121.325,00	R\$ 61.793,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 145.111,00	R\$ 1.132.969,00	R\$ 181.114,00	R\$ 118.828,00	R\$ 195.446,00	R\$ 119.096,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 923.151,00	R\$ 521.035,00	R\$ (226.301,00)	R\$ 1.006.037,00	R\$ 1.139.759,00	R\$ 1.409.377,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (563.487,00)	R\$ 288.588,00	R\$ (145.867,00)	R\$ 584.863,00	R\$ (16.727,00)	R\$ 1.571.250,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 832.181,00	R\$ 2.373.730,00	R\$ (983.884,00)	R\$ 1.495.070,00	R\$ 1.545.027,00	R\$ 1.888.350,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 15.854,00	R\$ (39.075,00)	R\$ 353.018,00	R\$ 187.113,00	R\$ 101.499,00	R\$ 556.489,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 554.130,00	R\$ 583.621,00	R\$ 531.475,00	R\$ 563.640,00	R\$ 558.637,00	R\$ 276.298,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 124.578,00	R\$ 105.074,00	R\$ (9.909,00)	R\$ 227.535,00	R\$ 320.782,00	R\$ 301.746,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 76.042,00	R\$ 303.399,00	R\$ (278.702,00)	R\$ 1.338.195,00	R\$ 508.199,00	R\$ 1.267.016,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (74.857,00)	R\$ (636.033,00)	R\$ (6.361.293,00)	R\$ 848.390,00	R\$ 1.093.148,00	R\$ 838.577,00
			Duralex S.A.	R\$ 58.847,00	R\$ 31.171,00	R\$ (75.146,00)	R\$ 24.617,00	R\$ 146.920,00	R\$ 192.866,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 714.405,00	R\$ 58.736,00	R\$ 512.568,00	R\$ 2.323.996,00	R\$ 1.376.846,00	R\$ (383.888,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ 547.626,00	R\$ (521.216,00)	R\$ 519.547,00	R\$ 603.807,00	R\$ 672.489,00	R\$ 417.768,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 582.233,00	R\$ (494.743,00)	R\$ 519.101,00	R\$ 614.696,00	R\$ 712.356,00	R\$ 480.857,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ (8.025,00)	R\$ 93.163,00	R\$ 114.283,00	R\$ 117.975,00	R\$ 48.818,00	R\$ 43.525,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (11.632,00)	R\$ 22.927,00	R\$ 29.087,00	R\$ 47.904,00	R\$ 81.621,00	R\$ 51.055,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 215.750,00	R\$ 270.805,00	R\$ 262.388,00	R\$ (131.948,00)	R\$ 113.467,00	R\$ 161.893,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 179.264,00	R\$ (3.566,00)	R\$ (419.119,00)	R\$ 356.481,00	R\$ 343.977,00	R\$ 228.923,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 902.016,00	R\$ (605.476,00)	R\$ 182.095,00	R\$ 472.290,00	R\$ 745.765,00	R\$ (336.665,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 64.769,00	R\$ 104.360,00	R\$ (238.351,00)	R\$ (171.197,00)	R\$ 88.620,00	R\$ (35.746,00)
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 37.031,00	R\$ 3.494,00	R\$ 109.501,00	R\$ 9.753,00	R\$ 86.968,00	R\$ (59.981,00)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 160.245,00	R\$ 127.855,00	R\$ 93.714,00	R\$ 335.000,00	R\$ 397.028,00	R\$ 658.375,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 49.150,00	R\$ (104.310,00)	R\$ 50.960,00	R\$ 188.305,00	R\$ 110.622,00	R\$ 42.566,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 832.181,00	R\$ 2.373.730,00	R\$ (983.884,00)	R\$ 1.495.070,00	R\$ 1.545.027,00	R\$ 1.888.350,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 14.445,00	R\$ 2.735.721,00	R\$ 143.406,00	R\$ 167.770,00	R\$ 4.741.998,00	R\$ 3.100.972,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 260.466,00	R\$ 695.825,00	R\$ (28.948,00)	R\$ 730.764,00	R\$ 340.320,00	R\$ 221.317,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 640.544,00	R\$ 884.310,00	R\$ 895.122,00	R\$ 46.003,00	R\$ 1.521.381,00	R\$ 953.566,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 6.282,00	R\$ 4.476,00	R\$ (7.457,00)	R\$ 65.846,00	R\$ 53.559,00	R\$ 21.054,00
			Gafisa S.A.	R\$ 8.980,00	R\$ 10.730,00	R\$ 41.723,00	R\$ 56.617,00	R\$ 27.587,00	R\$ 31.012,00
			Vivax S.A.						R\$ 103.343,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 528.499,00	R\$ (818.227,00)	R\$ (644.756,00)	R\$ 872.904,00	R\$ 850.240,00	R\$ (11.726,00)
			Eletronorte - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 868.109,00	R\$ 1.989.030,00	R\$ (5.096.432,00)	R\$ 6.093.793,00	R\$ 3.322.611,00	R\$ 2.876.727,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (37.875,00)	R\$ (11.737,00)	R\$ (824.577,00)	R\$ 501.968,00	R\$ 60.925,00	R\$ 130.825,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 5					
				FIN = LL - Variação(AC - PC) - Variação (AP)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.305.564,00)	R\$ 950.997,00	R\$ (3.045.811,00)	R\$ (801.474,00)	R\$ 1.787.765,00	R\$ (234.083,00)
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 4.661.490,00	R\$ 2.572.313,00	R\$ (13.435.232,00)	R\$ (8.370.049,00)	R\$ 614.793,00	R\$ (9.329.210,00)
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (329.893,00)	R\$ (13.270.980,00)	R\$ (119.727,00)	R\$ (2.931.225,00)	R\$ 2.071.686,00	R\$ 2.375.640,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ (238.039,00)	R\$ (865.922,00)	R\$ (734.289,00)	R\$ (1.191.460,00)	R\$ 119.545,00	R\$ 679.174,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (2.719.602,00)	R\$ (1.203.302,00)	R\$ 284.767,00	R\$ 413.150,00	R\$ (854.760,00)	R\$ 575.597,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (8.277.059,00)	R\$ (1.249.765,00)	R\$ 314.653,00	R\$ 338.795,00	R\$ (931.076,00)	R\$ 345.472,00
			Braskem S.A.	R\$ 17.900,00	R\$ (2.091.504,00)	R\$ (8.575.713,00)	R\$ 1.221.190,00	R\$ (29.150,00)	R\$ 551.954,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 259.399,00	R\$ (242.829,00)	R\$ (580.509,00)	R\$ (1.422.710,00)	R\$ 1.097.192,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (876.043,00)	R\$ 2.810.736,00	R\$ (1.874.206,00)	R\$ (5.609.396,00)	R\$ (497.511,00)	R\$ 2.567.719,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ (115.380,00)	R\$ (2.011.175,00)	R\$ (3.200.141,00)	R\$ 1.436.992,00	R\$ (577.719,00)	R\$ 2.837.182,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ (55.065,00)	R\$ (34.131,00)	R\$ (45.035,00)	R\$ (350.315,00)	R\$ (13.501,00)	R\$ 246.170,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ (1.397.246,00)	R\$ (955.710,00)	R\$ 1.527.814,00	R\$ 3.443.109,00	R\$ 3.461.485,00	R\$ 2.910.407,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (329.893,00)	R\$ (13.270.980,00)	R\$ (119.727,00)	R\$ (2.931.225,00)	R\$ 2.071.686,00	R\$ 2.375.640,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (803.494,00)	R\$ (459.738,00)	R\$ (389.723,00)	R\$ 1.173.923,00	R\$ 1.030.562,00	R\$ 1.115.274,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (147.586,00)	R\$ 134.440,00	R\$ (76.109,00)	R\$ (424.751,00)	R\$ 27.100,00	R\$ (63.697,00)
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ (103.644,00)	R\$ 1.038.742,00	R\$ (198.468,00)	R\$ 135.567,00	R\$ (8.523,00)	R\$ 116.176,00
			Cia. Saneamento Básico de SP - SABESP	R\$ 474.679,00	R\$ 533.122,00	R\$ (967.380,00)	R\$ 451.615,00	R\$ 334.705,00	R\$ 510.815,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (1.425.883,00)	R\$ (105.652,00)	R\$ (1.318.706,00)	R\$ 490.134,00	R\$ (653.239,00)	R\$ 131.593,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ (330.339,00)	R\$ 1.641.532,00	R\$ (2.236.708,00)	R\$ 504.261,00	R\$ 552.478,00	R\$ (33.641,00)
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 12.086,00	R\$ (75.553,00)	R\$ (29.392,00)	R\$ 260.121,00	R\$ 33.884,00	R\$ 375.789,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 242.185,00	R\$ (115.797,00)	R\$ 220.325,00	R\$ 60.378,00	R\$ 178.146,00	R\$ (277.244,00)
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ (124.512,00)	R\$ (15.998,00)	R\$ (286.682,00)	R\$ 175.733,00	R\$ (26.558,00)	R\$ 35.141,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ (318.095,00)	R\$ (63.377,00)	R\$ (738.703,00)	R\$ 1.287.190,00	R\$ 151.284,00	R\$ 1.424.127,00
			Cosan S.A. Indústria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (284.840,00)	R\$ (909.784,00)	R\$ (8.937.773,00)	R\$ 742.981,00	R\$ 425.992,00	R\$ 97.433,00
			Duratex S.A.	R\$ (46.873,00)	R\$ (61.187,00)	R\$ (146.752,00)	R\$ (88.172,00)	R\$ (18.171,00)	R\$ 136.210,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (1.262.794,00)	R\$ (688.215,00)	R\$ (182.035,00)	R\$ 1.041.099,00	R\$ 416.169,00	R\$ (1.448.697,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ 35.806,00	R\$ (850.870,00)	R\$ 10.753,00	R\$ 114.034,00	R\$ 362.036,00	R\$ 26.348,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 54.905,00	R\$ (870.784,00)	R\$ 247,00	R\$ 104.093,00	R\$ 401.840,00	R\$ 74.527,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ (2.688,00)	R\$ 477,00	R\$ 131.632,00	R\$ (171.202,00)	R\$ (335.047,00)	R\$ (319.790,00)
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ (2.888,00)	R\$ (56.219,00)	R\$ (78.014,00)	R\$ (5.190,00)	R\$ 77.633,00	R\$ (136.624,00)
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ (55.065,00)	R\$ (34.131,00)	R\$ (45.035,00)	R\$ (350.315,00)	R\$ (13.501,00)	R\$ 246.170,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 90.340,00	R\$ (91.172,00)	R\$ (601.388,00)	R\$ 70.493,00	R\$ 116.327,00	R\$ (20.475,00)
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 671.355,00	R\$ (749.484,00)	R\$ (756.914,00)	R\$ 778.829,00	R\$ 362.757,00	R\$ (801.980,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 4.769,00	R\$ (15.781,00)	R\$ (335.025,00)	R\$ (228.967,00)	R\$ (105.827,00)	R\$ (68.846,00)
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ (84.423,00)	R\$ (78.918,00)	R\$ 58.656,00	R\$ (144.377,00)	R\$ (111.930,00)	R\$ (71.991,00)
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 15.277,00	R\$ 210.714,00	R\$ (239.066,00)	R\$ 251.452,00	R\$ 377.542,00	R\$ 663.480,00
			Cia. de Saneamento do Paraná - SANEPAR	R\$ (12.760,00)	R\$ (230.304,00)	R\$ 5.387,00	R\$ 87.714,00	R\$ (24.835,00)	R\$ (82.334,00)
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ (330.339,00)	R\$ 1.641.532,00	R\$ (2.236.708,00)	R\$ 504.261,00	R\$ 552.478,00	R\$ (33.641,00)
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ (1.305.564,00)	R\$ 950.997,00	R\$ (3.045.811,00)	R\$ (801.474,00)	R\$ 1.787.765,00	R\$ (234.083,00)
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ (379.968,00)	R\$ 165.892,00	R\$ (894.323,00)	R\$ 770.578,00	R\$ (522.160,00)	R\$ (235.171,00)
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 756.036,00	R\$ (1.788.909,00)	R\$ (1.238.502,00)	R\$ 381.672,00	R\$ 112.444,00	R\$ 759.061,00
			Fertibrás S.A.	R\$ (53.900,00)	R\$ (46.019,00)	R\$ (42.839,00)	R\$ 1.836,00	R\$ (54.658,00)	R\$ 23.378,00
			Gafisa S.A.	R\$ (56.565,00)	R\$ (71.811,00)	R\$ (127.155,00)	R\$ (114.346,00)	R\$ 24.230,00	R\$ (71.402,00)
			Vivax S.A.						R\$ 43.418,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 353.017,00	R\$ (1.110.793,00)	R\$ (1.060.132,00)	R\$ 381.413,00	R\$ 480.370,00	R\$ (614.086,00)
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ (1.669.943,00)	R\$ (2.470.478,00)	R\$ (10.287.457,00)	R\$ 4.221.460,00	R\$ 1.607.644,00	R\$ 1.044.810,00
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ (284.040,00)	R\$ (581.673,00)	R\$ (621.049,00)	R\$ 442.472,00	R\$ (51.057,00)	R\$ 330.244,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 6					
				EBIT + Depreciação					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 4.247.114,00	R\$ 4.986.368,00	R\$ 6.893.014,00	R\$ 8.486.715,00	R\$ 12.850.826,00	R\$ 17.676.766,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 21.524.564,00	R\$ 22.025.781,00	R\$ 24.568.480,00	R\$ 41.397.432,00	R\$ 42.487.671,00	R\$ 54.612.617,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 889.544,00	R\$ 3.243.377,00	R\$ 5.349.884,00	R\$ 6.212.772,00	R\$ 6.928.308,00	R\$ 7.473.214,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 907.328,00	R\$ 664.894,00	R\$ 1.073.732,00	R\$ 1.680.295,00	R\$ 1.796.441,00	R\$ 1.768.213,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 2.273.537,00	R\$ 2.843.764,00	R\$ 3.335.533,00	R\$ 3.639.444,00	R\$ 3.759.295,00	R\$ 3.471.284,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 1.937.842,00	R\$ 2.859.812,00	R\$ 3.358.721,00	R\$ 3.652.970,00	R\$ 3.771.132,00	R\$ 3.486.348,00
			Braskem S.A.	R\$ 603.083,00	R\$ 547.313,00	R\$ 1.067.721,00	R\$ 2.146.561,00	R\$ 3.258.632,00	R\$ 2.767.803,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 803.831,00	R\$ 581.007,00	R\$ 1.064.911,00	R\$ 1.425.168,00	R\$ 2.442.492,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 1.329.663,00	R\$ 1.698.311,00	R\$ 2.276.207,00	R\$ 3.001.620,00	R\$ 4.788.866,00	R\$ 4.593.681,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 1.060.106,00	R\$ 1.309.960,00	R\$ 2.132.116,00	R\$ 2.683.537,00	R\$ 5.552.688,00	R\$ 4.909.786,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 180.840,00	R\$ 356.170,00	R\$ 382.738,00	R\$ 410.300,00	R\$ 301.750,00	R\$ 300.094,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 3.889.937,00	R\$ 4.884.791,00	R\$ 5.278.278,00	R\$ 5.662.936,00	R\$ 6.195.984,00	R\$ 6.679.217,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 889.544,00	R\$ 3.243.377,00	R\$ 5.349.884,00	R\$ 6.212.772,00	R\$ 6.928.308,00	R\$ 7.473.214,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 548.388,00	R\$ 1.312.523,00	R\$ 569.954,00	R\$ 900.098,00	R\$ 1.264.113,00	R\$ 1.411.035,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 56.841,00	R\$ 79.232,00	R\$ 156.212,00	R\$ 214.771,00	R\$ 301.426,00	R\$ 379.698,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 411.263,00	R\$ 350.405,00	R\$ 216.555,00	R\$ 232.377,00	R\$ 336.239,00	R\$ 287.651,00
			Cia. Saneamento Básico de SP - SABESP	R\$ 1.868.632,00	R\$ 1.785.929,00	R\$ 1.860.083,00	R\$ 2.076.465,00	R\$ 1.926.526,00	R\$ 2.285.554,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 831.781,00	R\$ 983.136,00	R\$ 1.194.807,00	R\$ 1.356.097,00	R\$ 1.533.708,00	R\$ 1.794.873,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.134.869,00	R\$ 1.381.841,00	R\$ 1.075.976,00	R\$ 1.796.659,00	R\$ 2.380.275,00	R\$ 2.582.600,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 108.428,00	R\$ 183.422,00	R\$ 236.951,00	R\$ 242.050,00	R\$ 179.562,00	R\$ 344.821,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 924.382,00	R\$ 983.112,00	R\$ 597.834,00	R\$ 387.866,00	R\$ 910.213,00	R\$ 1.148.506,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 171.619,00	R\$ 251.286,00	R\$ 309.916,00	R\$ 228.782,00	R\$ 332.563,00	R\$ 351.987,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 547.977,00	R\$ 682.447,00	R\$ 478.850,00	R\$ 675.097,00	R\$ 857.270,00	R\$ 1.133.696,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ 380.602,00
			CPFL Energia S.A.	R\$ 146.345,00	R\$ 253.986,00	R\$ 1.036.758,00	R\$ 1.838.203,00	R\$ 1.557.416,00	R\$ 2.371.285,00
			Duratex S.A.	R\$ 199.738,00	R\$ 204.256,00	R\$ 224.720,00	R\$ 225.479,00	R\$ 315.110,00	R\$ 365.607,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 1.715.863,00	R\$ 955.123,00	R\$ 1.327.607,00	R\$ 1.708.087,00	R\$ 1.476.674,00	R\$ 1.798.673,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ 440.845,00	R\$ 470.470,00	R\$ 568.025,00	R\$ 702.625,00	R\$ 722.915,00	R\$ 777.727,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 473.319,00	R\$ 502.391,00	R\$ 606.135,00	R\$ 751.656,00	R\$ 778.453,00	R\$ 835.008,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 27.860,00	R\$ 131.912,00	R\$ 171.590,00	R\$ 259.848,00	R\$ 325.444,00	R\$ 393.623,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 36.097,00	R\$ 75.230,00	R\$ 115.865,00	R\$ 78.740,00	R\$ 183.954,00	R\$ 187.631,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 180.840,00	R\$ 356.170,00	R\$ 382.738,00	R\$ 410.300,00	R\$ 301.750,00	R\$ 300.094,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 252.729,00	R\$ 232.925,00	R\$ 268.010,00	R\$ 364.855,00	R\$ 400.861,00	R\$ 357.314,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 687.805,00	R\$ 796.368,00	R\$ 820.016,00	R\$ 967.001,00	R\$ 1.013.850,00	R\$ 883.019,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 166.872,00	R\$ 225.617,00	R\$ 201.877,00	R\$ 244.489,00	R\$ 421.212,00	R\$ 376.485,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 135.756,00	R\$ 158.973,00	R\$ 236.880,00	R\$ 197.606,00	R\$ 234.507,00	R\$ 157.789,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 384.225,00	R\$ 331.455,00	R\$ 439.097,00	R\$ 611.758,00	R\$ 782.071,00	R\$ 944.832,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 322.856,00	R\$ 387.096,00	R\$ 470.182,00	R\$ 486.877,00	R\$ 496.835,00	R\$ 519.380,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.134.869,00	R\$ 1.381.841,00	R\$ 1.075.976,00	R\$ 1.796.659,00	R\$ 2.380.275,00	R\$ 2.582.600,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 4.247.114,00	R\$ 4.986.368,00	R\$ 6.893.014,00	R\$ 8.486.715,00	R\$ 12.850.826,00	R\$ 17.676.766,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 962.192,00	R\$ 1.555.189,00	R\$ 977.953,00	R\$ 1.157.038,00	R\$ 1.360.074,00	R\$ 1.177.412,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.236.408,00	R\$ 2.303.252,00	R\$ 2.641.194,00	R\$ 1.577.129,00	R\$ 2.250.181,00	R\$ 1.350.037,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 49.119,00	R\$ 68.187,00	R\$ 101.818,00	R\$ 129.910,00	R\$ 169.992,00	R\$ 77.515,00
			Gafisa S.A.	R\$ 10.846,00	R\$ 27.231,00	R\$ 66.488,00	R\$ 90.655,00	R\$ 72.964,00	R\$ 69.310,00
			Vivax S.A.					R\$ 7.342,00	R\$ 98.524,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 719.215,00	R\$ 670.853,00	R\$ 902.971,00	R\$ 1.346.769,00	R\$ 1.495.721,00	R\$ 1.292.795,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 5.681.233,00	R\$ 6.866.630,00	R\$ 6.027.446,00	R\$ 10.324.418,00	R\$ 8.817.467,00	R\$ 7.707.171,00
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 227.353,00	R\$ 573.306,00	R\$ 292.671,00	R\$ 245.600,00	R\$ 233.853,00	R\$ 121.407,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

				Medida de Fluxo de Caixa 7					
	Grupo	Ratings	2006 Empresa	EBIT + Depreciação - Variação(AC - PC)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 3.590.105,00	R\$ 4.028.644,00	R\$ 4.712.797,00	R\$ 8.627.471,00	R\$ 11.303.593,00	R\$ 15.956.711,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 17.847.585,00	R\$ 18.260.450,00	R\$ 15.765.220,00	R\$ 40.380.609,00	R\$ 37.356.540,00	R\$ 51.211.414,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 701.488,00	R\$ 2.617.523,00	R\$ 2.735.061,00	R\$ 4.641.446,00	R\$ 6.672.588,00	R\$ 7.121.869,00
			Aracruz Celulose S.A.	R\$ 438.994,00	R\$ 368.805,00	R\$ 793.749,00	R\$ 1.445.172,00	R\$ 1.516.862,00	R\$ 1.363.097,00
	2	Aa, AA, brAA	Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 1.472.200,00	R\$ 2.787.881,00	R\$ 3.041.166,00	R\$ 3.068.157,00	R\$ 2.968.261,00	R\$ 3.169.535,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 562.248,00	R\$ 2.725.018,00	R\$ 3.068.720,00	R\$ 3.180.051,00	R\$ 2.886.688,00	R\$ 3.231.944,00
			Braskem S.A.	R\$ 351.696,00	R\$ 213.636,00	R\$ (1.575.380,00)	R\$ 2.744.165,00	R\$ 2.591.466,00	R\$ 2.791.740,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 888.647,00	R\$ 558.223,00	R\$ 679.633,00	R\$ 1.314.402,00	R\$ 2.033.196,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (2.269.960,00)	R\$ 5.140.489,00	R\$ 981.921,00	R\$ 537.138,00	R\$ 2.840.302,00	R\$ 5.063.814,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 807.617,00	R\$ 815.963,00	R\$ 539.143,00	R\$ 2.306.096,00	R\$ 2.356.264,00	R\$ 5.759.600,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 77.089,00	R\$ 242.261,00	R\$ 280.983,00	R\$ 361.483,00	R\$ 246.878,00	R\$ 461.355,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 3.189.534,00	R\$ 4.188.521,00	R\$ 4.525.435,00	R\$ 5.966.633,00	R\$ 6.178.929,00	R\$ 5.953.063,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 701.488,00	R\$ 2.617.523,00	R\$ 2.735.061,00	R\$ 4.641.446,00	R\$ 6.672.588,00	R\$ 7.121.869,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 431.525,00	R\$ 487.138,00	R\$ 525.960,00	R\$ 1.417.195,00	R\$ 1.290.690,00	R\$ 1.407.288,00
Médium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 32.348,00	R\$ 120.927,00	R\$ 118.135,00	R\$ 186.854,00	R\$ 268.329,00	R\$ 310.577,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 294.238,00	R\$ 389.493,00	R\$ (91.739,00)	R\$ 321.939,00	R\$ 216.776,00	R\$ 375.415,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.877.196,00	R\$ 2.275.345,00	R\$ 1.638.079,00	R\$ 2.086.498,00	R\$ 1.720.383,00	R\$ 1.982.973,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 196.773,00	R\$ 937.562,00	R\$ 435.585,00	R\$ 1.715.742,00	R\$ 1.386.765,00	R\$ 980.497,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 460.370,00	R\$ 1.165.991,00	R\$ 373.665,00	R\$ 1.376.043,00	R\$ 1.971.378,00	R\$ 1.255.207,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 104.660,00	R\$ 146.944,00	R\$ (78.838,00)	R\$ 395.865,00	R\$ 196.914,00	R\$ 253.628,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 873.927,00	R\$ 568.160,00	R\$ 569.074,00	R\$ 176.946,00	R\$ 838.632,00	R\$ 923.870,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ (12.840,00)	R\$ 197.132,00	R\$ 104.421,00	R\$ 254.581,00	R\$ 65.434,00	R\$ 169.774,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 299.335,00	R\$ 473.685,00	R\$ 184.483,00	R\$ 801.535,00	R\$ 691.023,00	R\$ 1.453.653,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ 39.288,00	R\$ 108.530,00	R\$ (1.151.146,00)	R\$ 2.377.070,00	R\$ 1.141.421,00	R\$ 2.058.099,00
			Duratex S.A.	R\$ 150.402,00	R\$ 168.261,00	R\$ 210.985,00	R\$ 171.471,00	R\$ 224.184,00	R\$ 389.319,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 595.468,00	R\$ 1.206.540,00	R\$ 1.775.172,00	R\$ 1.577.943,00	R\$ 1.661.657,00	R\$ 1.824.109,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ 245.119,00	R\$ 496.842,00	R\$ 470.262,00	R\$ 609.113,00	R\$ 751.730,00	R\$ 727.844,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 276.893,00	R\$ 499.311,00	R\$ 517.121,00	R\$ 657.036,00	R\$ 826.960,00	R\$ 788.489,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 65.362,00	R\$ 73.643,00	R\$ 223.888,00	R\$ 13.316,00	R\$ (7.727,00)	R\$ 93.363,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 58.548,00	R\$ 10.976,00	R\$ 23.633,00	R\$ 41.400,00	R\$ 196.390,00	R\$ 16.609,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 77.089,00	R\$ 242.261,00	R\$ 280.983,00	R\$ 361.483,00	R\$ 246.878,00	R\$ 461.355,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 210.847,00	R\$ 200.088,00	R\$ 181.957,00	R\$ 270.887,00	R\$ 382.538,00	R\$ 322.938,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 623.647,00	R\$ 844.415,00	R\$ 39.167,00	R\$ 1.451.795,00	R\$ 831.272,00	R\$ 668.346,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 135.831,00	R\$ 137.376,00	R\$ 135.406,00	R\$ 220.411,00	R\$ 266.123,00	R\$ 388.094,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 14.302,00	R\$ 161.179,00	R\$ 237.485,00	R\$ 98.204,00	R\$ 104.658,00	R\$ 216.237,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 302.145,00	R\$ 477.157,00	R\$ 169.602,00	R\$ 592.403,00	R\$ 826.159,00	R\$ 1.013.867,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 325.077,00	R\$ 331.657,00	R\$ 508.884,00	R\$ 474.158,00	R\$ 459.255,00	R\$ 499.173,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 460.370,00	R\$ 1.165.991,00	R\$ 373.665,00	R\$ 1.376.043,00	R\$ 1.971.378,00	R\$ 1.255.207,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 3.590.105,00	R\$ 4.028.644,00	R\$ 4.712.797,00	R\$ 8.627.471,00	R\$ 11.303.593,00	R\$ 15.956.711,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 554.934,00	R\$ 1.261.957,00	R\$ 506.774,00	R\$ 1.553.954,00	R\$ 836.770,00	R\$ 1.064.915,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.502.056,00	R\$ (200.982,00)	R\$ 698.864,00	R\$ 2.073.297,00	R\$ 1.062.798,00	R\$ 1.439.687,00
			Fertibrás S.A.	R\$ (1.029,00)	R\$ 28.781,00	R\$ 79.765,00	R\$ 80.209,00	R\$ 76.640,00	R\$ 95.116,00
			Gafisa S.A.	R\$ (54.314,00)	R\$ (54.570,00)	R\$ (100.262,00)	R\$ (74.975,00)	R\$ 74.309,00	R\$ (30.520,00)
			Vivax S.A.						R\$ 92.627,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 694.697,00	R\$ 539.415,00	R\$ 705.542,00	R\$ 1.135.312,00	R\$ 1.452.908,00	R\$ 1.075.929,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 4.552.032,00	R\$ 4.691.676,00	R\$ 4.557.579,00	R\$ 10.309.741,00	R\$ 9.014.496,00	R\$ 7.832.378,00
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 69.853,00	R\$ 58.146,00	R\$ 591.258,00	R\$ 289.148,00	R\$ 217.290,00	R\$ 420.262,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 8					
				EBIT + Depreciação - Variação (AP)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.465.902,00	R\$ 3.844.379,00	R\$ 3.984.164,00	R\$ 3.035.635,00	R\$ 9.726.305,00	R\$ 8.719.752,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 19.920.641,00	R\$ 18.496.387,00	R\$ 11.838.717,00	R\$ 16.249.537,00	R\$ 30.372.841,00	R\$ 24.959.887,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 770.833,00	R\$ (9.450.991,00)	R\$ 7.157.720,00	R\$ 4.091.836,00	R\$ 8.338.582,00	R\$ 8.483.265,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 683.015,00	R\$ (115.513,00)	R\$ 607.316,00	R\$ (146.277,00)	R\$ 1.127.068,00	R\$ 1.689.809,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (54.341,00)	R\$ 1.435.343,00	R\$ 3.471.686,00	R\$ 4.478.742,00	R\$ 3.443.347,00	R\$ 4.378.185,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (5.414.365,00)	R\$ 1.463.598,00	R\$ 3.523.258,00	R\$ 4.489.981,00	R\$ 3.447.536,00	R\$ 4.389.895,00
			Braskem S.A.	R\$ 644.743,00	R\$ (1.182.277,00)	R\$ (3.907.216,00)	R\$ 2.555.012,00	R\$ 3.205.791,00	R\$ 2.669.983,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 819.561,00	R\$ 430.480,00	R\$ 733.024,00	R\$ (797.024,00)	R\$ 2.324.624,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 2.275.979,00	R\$ 767.040,00	R\$ 1.890.968,00	R\$ (1.174.307,00)	R\$ 4.258.131,00	R\$ 4.685.985,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 804.273,00	R\$ (671.224,00)	R\$ (273.740,00)	R\$ 3.360.754,00	R\$ 5.340.054,00	R\$ 4.115.814,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 287.922,00	R\$ 452.183,00	R\$ 525.430,00	R\$ 131.960,00	R\$ 312.369,00	R\$ 271.343,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES P	R\$ 1.723.032,00	R\$ 3.049.046,00	R\$ 6.483.063,00	R\$ 7.214.346,00	R\$ 7.493.375,00	R\$ 7.773.831,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 770.833,00	R\$ (9.450.991,00)	R\$ 7.157.720,00	R\$ 4.091.836,00	R\$ 8.338.582,00	R\$ 8.483.265,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (301.044,00)	R\$ 1.095.896,00	R\$ 407.746,00	R\$ 1.039.770,00	R\$ 1.492.906,00	R\$ 1.609.960,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (64.605,00)	R\$ 162.263,00	R\$ 112.837,00	R\$ (192.217,00)	R\$ 211.018,00	R\$ 213.924,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 374.365,00	R\$ 1.304.738,00	R\$ 318.107,00	R\$ 179.727,00	R\$ 317.361,00	R\$ 274.643,00
			Cia Saneamento Básico de SP - SABESP	R\$ 1.813.312,00	R\$ 1.613.408,00	R\$ 1.765.223,00	R\$ 1.684.727,00	R\$ 1.954.346,00	R\$ 2.233.303,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (291.346,00)	R\$ 672.325,00	R\$ 390.201,00	R\$ 1.261.041,00	R\$ 657.582,00	R\$ 2.483.852,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.064.070,00	R\$ 2.761.294,00	R\$ 543.412,00	R\$ 1.523.894,00	R\$ 1.956.849,00	R\$ 1.872.953,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 40.411,00	R\$ 28.766,00	R\$ 440.006,00	R\$ 256.916,00	R\$ 159.565,00	R\$ 622.679,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 786.419,00	R\$ 806.957,00	R\$ 1.166.938,00	R\$ 488.027,00	R\$ 785.792,00	R\$ 593.521,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 185.162,00	R\$ 265.022,00	R\$ 297.459,00	R\$ 230.280,00	R\$ 255.243,00	R\$ 243.864,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 328.881,00	R\$ 589.041,00	R\$ (86.689,00)	R\$ 1.671.526,00	R\$ 831.445,00	R\$ 1.656.421,00
			Cosan S.A. Indústria e Comércio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ 184.793,00	R\$ (277.472,00)	R\$ (5.017.048,00)	R\$ 2.339.709,00	R\$ 2.120.484,00	R\$ 1.760.626,00
			Duratex S.A.	R\$ 135.547,00	R\$ 127.010,00	R\$ 20.045,00	R\$ 127.298,00	R\$ 262.572,00	R\$ 341.020,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ 996.374,00	R\$ 569.162,00	R\$ 1.324.349,00	R\$ 2.655.696,00	R\$ 2.047.116,00	R\$ 150.286,00
			L.F. TEL S.A.	R\$ 737.001,00	R\$ (365.912,00)	R\$ 677.268,00	R\$ 946.736,00	R\$ 1.057.195,00	R\$ 838.046,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 754.100,00	R\$ (335.710,00)	R\$ 708.631,00	R\$ 1.003.105,00	R\$ 1.125.875,00	R\$ 925.105,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 7.589,00	R\$ 133.546,00	R\$ 147.838,00	R\$ 219.305,00	R\$ 259.433,00	R\$ 197.945,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 29.816,00	R\$ 72.286,00	R\$ 100.418,00	R\$ 50.356,00	R\$ 150.898,00	R\$ 134.052,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 287.922,00	R\$ 452.183,00	R\$ 525.430,00	R\$ 131.960,00	R\$ 312.369,00	R\$ 271.343,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 275.469,00	R\$ 63.871,00	R\$ (340.499,00)	R\$ 404.900,00	R\$ 457.344,00	R\$ 306.499,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 924.309,00	R\$ (306.463,00)	R\$ 788.873,00	R\$ 674.518,00	R\$ 956.226,00	R\$ (203.937,00)
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 91.602,00	R\$ 185.161,00	R\$ (169.832,00)	R\$ (61.643,00)	R\$ 266.427,00	R\$ 110.284,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 194.511,00	R\$ 202.521,00	R\$ 378.934,00	R\$ 130.093,00	R\$ 240.582,00	R\$ 124.497,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 428.579,00	R\$ 361.114,00	R\$ 472.048,00	R\$ 687.194,00	R\$ 824.013,00	R\$ 983.225,00
			Cia. de Saneamento do Paraná - SANEPAR	R\$ 171.397,00	R\$ 60.121,00	R\$ 292.340,00	R\$ 327.274,00	R\$ 299.245,00	R\$ 264.205,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.064.070,00	R\$ 2.761.294,00	R\$ 543.412,00	R\$ 1.523.894,00	R\$ 1.956.849,00	R\$ 1.872.953,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 1.465.902,00	R\$ 3.844.379,00	R\$ 3.984.164,00	R\$ 3.035.635,00	R\$ 9.726.305,00	R\$ 8.719.752,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 750.598,00	R\$ 1.446.931,00	R\$ 1.425.888,00	R\$ 1.444.425,00	R\$ 1.355.583,00	R\$ 1.239.159,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.081.617,00	R\$ 1.917.686,00	R\$ 2.165.847,00	R\$ 874.980,00	R\$ 2.294.175,00	R\$ 1.310.513,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 31.090,00	R\$ 49.466,00	R\$ 95.247,00	R\$ 113.317,00	R\$ 127.539,00	R\$ 57.375,00
			Gafisa S.A.	R\$ 9.576,00	R\$ 21.759,00	R\$ 64.042,00	R\$ 90.962,00	R\$ 76.157,00	R\$ 70.296,00
			Vivax S.A.						R\$ 109.084,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 702.971,00	R\$ (684.196,00)	R\$ (242.614,00)	R\$ 1.086.702,00	R\$ 1.229.227,00	R\$ 346.444,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 2.684.678,00	R\$ 3.319.770,00	R\$ (3.890.484,00)	R\$ 14.237.430,00	R\$ 8.934.768,00	R\$ 7.652.185,00
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 248.765,00	R\$ 458.751,00	R\$ 392.545,00	R\$ 356.398,00	R\$ 330.720,00	R\$ 144.684,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Medida de Fluxo de Caixa 9					
				EBIT - Variação(AC - PC) - Variação (AP)					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 145.893,00	R\$ 2.059.655,00	R\$ 794.947,00	R\$ 2.066.391,00	R\$ 6.772.072,00	R\$ 5.384.697,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 12.824.851,00	R\$ 11.281.079,00	R\$ (1.762.381,00)	R\$ 10.150.572,00	R\$ 19.071.173,00	R\$ 13.523.966,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (314.602,00)	R\$ (12.555.077,00)	R\$ 1.018.659,00	R\$ (951.274,00)	R\$ 4.707.264,00	R\$ 4.727.017,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ (13.768,00)	R\$ (629.053,00)	R\$ 59.746,00	R\$ (717.814,00)	R\$ 382.724,00	R\$ 713.010,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ (2.445.881,00)	R\$ (616.820,00)	R\$ 1.053.176,00	R\$ 1.701.849,00	R\$ 63.658,00	R\$ 1.278.491,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ (8.071.088,00)	R\$ (669.662,00)	R\$ 1.106.580,00	R\$ 1.810.640,00	R\$ (26.557,00)	R\$ 1.340.946,00
			Braskem S.A.	R\$ 223.726,00	R\$ (1.696.419,00)	R\$ (6.922.228,00)	R\$ 2.580.643,00	R\$ 1.743.690,00	R\$ 1.852.427,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 579.230,00	R\$ 54.292,00	R\$ (10.558,00)	R\$ (1.260.203,00)	R\$ 1.384.418,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ (1.715.643,00)	R\$ 3.783.466,00	R\$ 50.777,00	R\$ (4.327.986,00)	R\$ 1.471.492,00	R\$ 4.232.024,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 211.701,00	R\$ (1.556.258,00)	R\$ (2.378.484,00)	R\$ 2.378.426,00	R\$ 1.376.965,00	R\$ 4.127.022,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 17.107,00	R\$ 147.247,00	R\$ 218.007,00	R\$ (86.407,00)	R\$ 185.401,00	R\$ 355.620,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ (939.602,00)	R\$ 9.247,00	R\$ 2.920.503,00	R\$ 4.695.265,00	R\$ 4.739.509,00	R\$ 4.372.541,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ (314.602,00)	R\$ (12.555.077,00)	R\$ 1.018.659,00	R\$ (951.274,00)	R\$ 4.707.264,00	R\$ 4.727.017,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ (564.323,00)	R\$ 98.485,00	R\$ 173.875,00	R\$ 1.350.538,00	R\$ 1.295.996,00	R\$ 1.398.105,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ (116.710,00)	R\$ 180.734,00	R\$ 43.909,00	R\$ (257.774,00)	R\$ 116.793,00	R\$ 88.434,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 125.610,00	R\$ 1.210.511,00	R\$ (61.475,00)	R\$ 196.466,00	R\$ 113.392,00	R\$ 271.723,00
			Cia. Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 1.364.840,00	R\$ 1.625.495,00	R\$ 1.024.144,00	R\$ 1.130.305,00	R\$ 1.149.292,00	R\$ 1.334.741,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ (1.153.742,00)	R\$ 278.085,00	R\$ (782.638,00)	R\$ 1.166.312,00	R\$ 21.070,00	R\$ 1.044.195,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ (98.450,00)	R\$ 2.029.096,00	R\$ (709.412,00)	R\$ 533.085,00	R\$ 964.300,00	R\$ (49.038,00)
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 36.643,00	R\$ (7.712,00)	R\$ 57.596,00	R\$ 329.924,00	R\$ 91.950,00	R\$ 441.979,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 474.474,00	R\$ 107.539,00	R\$ 855.788,00	R\$ (15.235,00)	R\$ 405.301,00	R\$ 39.979,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ (63.928,00)	R\$ 143.950,00	R\$ 20.686,00	R\$ 178.478,00	R\$ (92.097,00)	R\$ (22.741,00)
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ (65.256,00)	R\$ 222.265,00	R\$ (546.690,00)	R\$ 1.620.521,00	R\$ 474.530,00	R\$ 1.813.532,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						
			CPFL Energia S.A.	R\$ (25.190,00)	R\$ (551.223,00)	R\$ (7.593.528,00)	R\$ 2.234.300,00	R\$ 1.453.328,00	R\$ 1.019.482,00
			Duratex S.A.	R\$ 29.827,00	R\$ 34.652,00	R\$ (51.561,00)	R\$ 14.509,00	R\$ 97.481,00	R\$ 284.364,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ (980.825,00)	R\$ (177.789,00)	R\$ 629.746,00	R\$ 1.372.799,00	R\$ 1.086.439,00	R\$ (914.523,00)
			L.F. TEL S.A.	R\$ 225.181,00	R\$ (695.566,00)	R\$ 168.474,00	R\$ 456.963,00	R\$ 746.742,00	R\$ 446.626,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 226.772,00	R\$ (711.751,00)	R\$ 189.777,00	R\$ 492.502,00	R\$ 815.359,00	R\$ 518.775,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 12.926,00	R\$ 40.860,00	R\$ 165.187,00	R\$ (69.872,00)	R\$ (124.432,00)	R\$ (165.370,00)
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 38.560,00	R\$ (6.860,00)	R\$ (6.683,00)	R\$ (2.738,00)	R\$ 146.910,00	R\$ (53.627,00)
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 17.107,00	R\$ 147.247,00	R\$ 218.007,00	R\$ (86.407,00)	R\$ 185.401,00	R\$ 355.620,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 186.545,00	R\$ (23.735,00)	R\$ (522.768,00)	R\$ 118.912,00	R\$ 229.694,00	R\$ 57.101,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 693.648,00	R\$ (450.471,00)	R\$ (150.136,00)	R\$ 981.057,00	R\$ 573.218,00	R\$ (669.252,00)
			Unpar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 31.602,00	R\$ 65.020,00	R\$ (266.506,00)	R\$ (119.413,00)	R\$ 71.980,00	R\$ 77.184,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 73.057,00	R\$ 120.109,00	R\$ 328.089,00	R\$ (24.037,00)	R\$ 41.684,00	R\$ 112.487,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 283.611,00	R\$ 443.973,00	R\$ 139.268,00	R\$ 603.646,00	R\$ 804.527,00	R\$ 988.330,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 109.487,00	R\$ (65.873,00)	R\$ 246.767,00	R\$ 226.683,00	R\$ 163.788,00	R\$ 139.305,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ (98.450,00)	R\$ 2.029.096,00	R\$ (709.412,00)	R\$ 533.085,00	R\$ 964.300,00	R\$ (49.038,00)
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 145.893,00	R\$ 2.059.655,00	R\$ 794.947,00	R\$ 2.066.391,00	R\$ 6.772.072,00	R\$ 5.384.697,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 110.164,00	R\$ 916.998,00	R\$ 560.513,00	R\$ 1.484.239,00	R\$ 493.103,00	R\$ 782.671,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.197.109,00	R\$ (755.533,00)	R\$ 32.223,00	R\$ 1.210.649,00	R\$ 885.238,00	R\$ 1.116.008,00
			Fertibrás S.A.	R\$ (29.092,00)	R\$ (1.029,00)	R\$ 59.865,00	R\$ 49.307,00	R\$ 19.322,00	R\$ 59.699,00
			Gafisa S.A.	R\$ (55.969,00)	R\$ (60.782,00)	R\$ (104.836,00)	R\$ (80.001,00)	R\$ 72.800,00	R\$ (32.118,00)
			Vivax S.A.						R\$ 49.159,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 527.489,00	R\$ (976.762,00)	R\$ (657.990,00)	R\$ 595.211,00	R\$ 859.357,00	R\$ (255.916,00)
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	R\$ 146.626,00	R\$ (1.139.738,00)	R\$ (9.081.509,00)	R\$ 12.365.097,00	R\$ 7.219.801,00	R\$ 5.820.268,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 2.600,00	R\$ (111.185,00)	R\$ 596.073,00	R\$ 296.902,00	R\$ 218.738,00	R\$ 344.103,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

Apêndice C – Cálculo do ponderador com informações não consolidadas

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Ponderador Dívida de CP e LP					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 3.568.537,00	R\$ 4.639.889,00	R\$ 6.289.023,00	R\$ 4.772.875,00	R\$ 3.581.091,00	R\$ 3.028.339,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 12.568.686,00	R\$ 7.647.390,00	R\$ 11.995.955,00	R\$ 11.254.708,00	R\$ 9.899.358,00	R\$ 8.064.593,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 855.263,00	R\$ 3.877.445,00	R\$ 3.191.850,00	R\$ 6.578.183,00	R\$ 7.509.859,00	R\$ 7.358.638,00
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	R\$ 1.189.393,00	R\$ 1.895.384,00	R\$ 2.217.872,00	R\$ 1.965.367,00	R\$ 1.560.759,00	R\$ 1.373.792,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 578.250,00	R\$ 597.687,00	R\$ 619.670,00	R\$ 652.006,00	R\$ 473.259,00	R\$ 280.114,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 3.213.068,00	R\$ 4.035.150,00	R\$ 5.081.808,00	R\$ 4.635.839,00	R\$ 5.254.666,00	R\$ 4.868.770,00
			Braskem S.A.	R\$ 1.280.746,00	R\$ 2.749.699,00	R\$ 4.292.373,00	R\$ 6.632.810,00	R\$ 5.923.019,00	R\$ 5.552.284,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 1.943.550,00	R\$ 2.241.650,00	R\$ 3.043.398,00	R\$ 2.243.703,00	R\$ 1.424.097,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 4.693.486,00	R\$ 5.678.222,00	R\$ 7.561.466,00	R\$ 9.815.052,00	R\$ 8.788.871,00	R\$ 8.515.531,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 1.573.253,00	R\$ 1.411.562,00	R\$ 2.809.550,00	R\$ 227.878,00	R\$ 692.476,00	R\$ 2.193.696,00
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 217.896,00	R\$ 211.211,00	R\$ 348.320,00	R\$ 380.462,00	R\$ 473.057,00	R\$ 663.589,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES P	R\$ 1.863.098,00	R\$ 3.976.540,00	R\$ 4.586.397,00	R\$ 2.945.795,00	R\$ 2.731.894,00	R\$ 2.395.709,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 855.263,00	R\$ 3.877.445,00	R\$ 3.191.850,00	R\$ 6.578.183,00	R\$ 7.509.859,00	R\$ 7.358.638,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 1.384.842,00	R\$ 1.258.078,00	R\$ 1.867.791,00	R\$ 1.317.232,00	R\$ 1.083.096,00	R\$ 1.004.718,00
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 107.450,00	R\$ 238.771,00	R\$ 250.440,00	R\$ 290.198,00	R\$ 336.588,00	R\$ 520.559,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 876.764,00	R\$ 556.932,00	R\$ 477.849,00	R\$ 528.651,00	R\$ 652.601,00	R\$ 721.694,00
			Cia Saneamento Básico de SP - SABESP	R\$ 5.997.709,00	R\$ 6.469.951,00	R\$ 7.925.123,00	R\$ 7.264.263,00	R\$ 7.050.653,00	R\$ 6.664.221,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	R\$ 1.615.724,00	R\$ 2.021.475,00	R\$ 2.911.928,00	R\$ 2.468.506,00	R\$ 2.012.134,00	R\$ 1.345.396,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.672.202,00	R\$ 2.328.117,00	R\$ 3.248.688,00	R\$ 3.755.125,00	R\$ 4.140.919,00	R\$ 82.300,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 212.291,00	R\$ 438.562,00	R\$ 792.722,00	R\$ 689.095,00	R\$ 641.572,00	R\$ 617.060,00
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	R\$ 1.379.752,00	R\$ 656.736,00	R\$ 1.390.912,00	R\$ 1.282.087,00	R\$ 1.168.694,00	R\$ 1.176.773,00
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	R\$ 207.944,00	R\$ 318.690,00	R\$ 240.808,00	R\$ 577.220,00	R\$ 389.504,00	R\$ 517.369,00
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	R\$ 590.123,00	R\$ 641.562,00	R\$ 870.679,00	R\$ 1.563.515,00	R\$ 1.552.778,00	R\$ 1.659.866,00
			Cosan S.A. Industria e Comercio						R\$ 628.469,00
			CPFL Energia S.A.	R\$ 1.465.828,00	R\$ 1.475.302,00	R\$ 1.707.620,00	R\$ 859.705,00	R\$ 109.732,00	R\$ -
			Duralex S.A.	R\$ 224.893,00	R\$ 233.304,00	R\$ 364.863,00	R\$ 364.566,00	R\$ 456.409,00	R\$ 513.669,00
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -
			L.F. TEL S.A.	R\$ 81.011,00	R\$ 50.057,00	R\$ 61.516,00	R\$ 62.765,00	R\$ 75.018,00	R\$ 55.406,00
			La Fonte Participacoes	R\$ 35.323,00	R\$ 57.471,00	R\$ 70.246,00	R\$ 97.274,00	R\$ 47.777,00	R\$ 61.792,00
			Lojas Americanas S.A.	R\$ 347.944,00	R\$ 413.696,00	R\$ 669.827,00	R\$ 612.856,00	R\$ 697.683,00	R\$ 785.895,00
			Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 259.114,00	R\$ 197.555,00	R\$ 205.904,00	R\$ 272.181,00	R\$ 93.027,00	R\$ 237.344,00
			Rio Grande Energia S.A.	R\$ 217.896,00	R\$ 211.211,00	R\$ 348.320,00	R\$ 380.462,00	R\$ 473.057,00	R\$ 663.589,00
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 89.262,00	R\$ 364.641,00	R\$ 871.062,00	R\$ 833.066,00	R\$ 750.665,00	R\$ 782.948,00
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 606.757,00	R\$ 992.977,00	R\$ 1.586.794,00	R\$ 1.620.736,00	R\$ 2.654.274,00	R\$ 3.307.857,00
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 113.613,00	R\$ 109.644,00	R\$ 109.686,00	R\$ 119.720,00	R\$ 123.937,00	R\$ 258.954,00
			Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 551.886,00	R\$ 475.953,00	R\$ 496.871,00	R\$ 555.025,00	R\$ 502.689,00	R\$ 636.220,00
	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 1.301.137,00	R\$ 1.213.379,00	R\$ 1.473.494,00	R\$ 1.514.612,00	R\$ 1.579.482,00	R\$ 1.470.291,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 816.284,00	R\$ 871.146,00	R\$ 1.168.214,00	R\$ 872.043,00	R\$ 819.136,00	R\$ 898.783,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.672.202,00	R\$ 2.328.117,00	R\$ 3.248.688,00	R\$ 3.755.125,00	R\$ 4.140.919,00	R\$ 82.300,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 3.568.537,00	R\$ 4.639.889,00	R\$ 6.289.023,00	R\$ 4.772.875,00	R\$ 3.581.091,00	R\$ 3.028.339,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 1.824.739,00	R\$ 2.828.803,00	R\$ 4.220.523,00	R\$ 3.240.997,00	R\$ 3.288.351,00	R\$ 2.634.318,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 933.920,00	R\$ 1.545.273,00	R\$ 1.697.103,00	R\$ 2.676.243,00	R\$ 3.138.356,00	R\$ 3.346.356,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 74.217,00	R\$ 101.017,00	R\$ 146.520,00	R\$ 192.216,00	R\$ 168.887,00	R\$ 273.879,00
			Gafisa S.A.	R\$ 87.077,00	R\$ 147.231,00	R\$ 207.954,00	R\$ 179.832,00	R\$ 97.708,00	R\$ 251.561,00
			Vivax S.A.					R\$ 104.107,00	R\$ 100.378,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 887.967,00	R\$ 187.863,00	R\$ 421.627,00	R\$ 491.181,00	R\$ 419.454,00	R\$ 1.741.527,00
			Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 3.682.377,00	R\$ 4.002.250,00	R\$ 6.026.040,00	R\$ 12.330.177,00	R\$ 12.174.677,00	R\$ 8.353.936,00
Speculative	5	Ba, BB, brBB							
	6	B, brB							
Default	7	Caa, CCC, brCCC							
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	R\$ 1.526.595,00	R\$ 1.797.667,00	R\$ 2.471.666,00	R\$ 2.031.580,00	R\$ 2.008.231,00	R\$ 1.731.507,00
	9	C, brC							
	10	DDD							
	11	DD							
	12	D, brD							

Apêndice D – Cálculo do ponderador com informações consolidadas

				Ponderador					
Grupo	Ratings	2006		Divida de CP e LP					
		Empresa	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 7.902.861,00	R\$ 9.573.240,00	R\$ 14.538.717,00	R\$ 13.709.261,00	R\$ 12.085.651,00	R\$ 12.522.795,00
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	R\$ 17.278.465,00	R\$ 18.835.137,00	R\$ 30.801.767,00	R\$ 42.247.949,00	R\$ 37.216.596,00	R\$ 44.942.487,00
	2	Aa, AA, brAA	Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 855.263,00	R\$ 3.877.445,00	R\$ 3.451.080,00	R\$ 6.480.901,00	R\$ 7.769.828,00	R\$ 6.909.125,00
			Aracruz Celulose S.A.	R\$ 1.138.076,00	R\$ 2.108.049,00	R\$ 2.971.937,00	R\$ 4.082.611,00	R\$ 4.328.284,00	R\$ 3.980.463,00
			Brasil Telecom Participações S.A.	R\$ 3.541.281,00	R\$ 3.148.244,00	R\$ 4.176.167,00	R\$ 3.790.002,00	R\$ 4.708.229,00	R\$ 4.569.081,00
			Brasil Telecom S.A.	R\$ 3.213.068,00	R\$ 4.035.150,00	R\$ 5.081.808,00	R\$ 4.635.839,00	R\$ 5.281.498,00	R\$ 4.908.225,00
			Braskem S.A.	R\$ 1.193.184,00	R\$ 2.543.561,00	R\$ 8.049.752,00	R\$ 7.833.720,00	R\$ 5.999.639,00	R\$ 5.361.118,00
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	R\$ 1.944.290,00	R\$ 2.242.514,00	R\$ 3.041.549,00	R\$ 2.242.097,00	R\$ 1.408.006,00	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	R\$ 5.158.447,00	R\$ 5.571.243,00	R\$ 6.786.060,00	R\$ 8.957.413,00	R\$ 8.469.692,00	R\$ 8.798.505,00
			Gerdau Açominas S.A.	R\$ 3.186.201,00	R\$ 4.166.770,00	R\$ 7.167.775,00	R\$ 6.262.527,00	R\$ 6.376.843,00	R\$ 7.651.430,00
Médium Grade	3	A, brA	Rio Grande Energia S.A. - RGE	R\$ 592.982,00	R\$ 653.978,00	R\$ 747.889,00	R\$ 694.963,00	R\$ 656.435,00	R\$ 663.589,00
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	R\$ 1.898.360,00	R\$ 4.004.032,00	R\$ 4.586.397,00	R\$ 2.977.149,00	R\$ 2.756.243,00	R\$ 2.397.608,00
			Telemar Norte Leste S.A.	R\$ 855.263,00	R\$ 3.877.445,00	R\$ 3.451.080,00	R\$ 6.480.901,00	R\$ 7.769.828,00	R\$ 6.909.125,00
			Tractebel Energia S.A.	R\$ 1.914.909,00	R\$ 2.061.179,00	R\$ 2.954.833,00	R\$ 2.305.289,00	R\$ 1.994.100,00	R\$ 1.523.767,00
			ALL - América Latina Logística S.A.	R\$ 460.782,00	R\$ 595.954,00	R\$ 645.785,00	R\$ 797.655,00	R\$ 936.306,00	R\$ 1.103.135,00
			Bandeirante Energia S.A.	R\$ 876.764,00	R\$ 556.932,00	R\$ 477.849,00	R\$ 528.651,00	R\$ 652.601,00	R\$ 721.694,00
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	R\$ 5.997.709,00	R\$ 6.469.951,00	R\$ 7.925.123,00	R\$ 7.264.263,00	R\$ 7.050.653,00	R\$ 6.664.221,00
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	R\$ 1.666.117,00	R\$ 2.112.798,00	R\$ 2.915.785,00	R\$ 2.468.829,00	R\$ 2.704.778,00	R\$ 2.055.921,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.701.403,00	R\$ 2.381.923,00	R\$ 3.384.744,00	R\$ 3.858.749,00	R\$ 4.217.809,00	R\$ 4.935.533,00
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	R\$ 212.291,00	R\$ 438.562,00	R\$ 792.722,00	R\$ 689.095,00	R\$ 641.572,00	R\$ 617.060,00
Cia. Paranaense de Energia - COPEL			R\$ 1.379.752,00	R\$ 1.444.636,00	R\$ 2.214.293,00	R\$ 1.959.611,00	R\$ 1.831.291,00	R\$ 2.044.105,00	
Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga			R\$ 207.944,00	R\$ 320.009,00	R\$ 241.804,00	R\$ 615.516,00	R\$ 438.982,00	R\$ 570.087,00	
Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA			R\$ 1.367.764,00	R\$ 1.977.701,00	R\$ 2.638.044,00	R\$ 2.014.819,00	R\$ 2.055.957,00	R\$ 1.659.866,00	
Cosan S.A. Industria e Comercio								R\$ 836.573,00	
CPFL Energia S.A.			R\$ 1.852.749,00	R\$ 2.395.440,00	R\$ 7.130.756,00	R\$ 5.570.417,00	R\$ 5.045.359,00	R\$ 4.978.450,00	
Duratrex S.A.			R\$ 365.050,00	R\$ 326.292,00	R\$ 444.581,00	R\$ 452.168,00	R\$ 517.693,00	R\$ 591.036,00	
Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel			R\$ 2.246.289,00	R\$ 3.728.110,00	R\$ 4.891.935,00	R\$ 4.590.597,00	R\$ 3.429.806,00	R\$ 1.617.710,00	
L.F. TEL S.A.			R\$ 644.395,00	R\$ 1.304.094,00	R\$ 1.425.448,00	R\$ 1.551.838,00	R\$ 1.434.151,00	R\$ 1.116.494,00	
La Fonte Participacoes			R\$ 751.210,00	R\$ 1.438.629,00	R\$ 1.586.954,00	R\$ 1.725.195,00	R\$ 1.537.033,00	R\$ 1.206.507,00	
Lojas Americanas S.A.			R\$ 437.336,00	R\$ 598.518,00	R\$ 707.166,00	R\$ 815.886,00	R\$ 874.746,00	R\$ 1.236.656,00	
Petroflex Indústria e Comércio S.A.	R\$ 259.114,00	R\$ 197.555,00	R\$ 205.904,00	R\$ 272.181,00	R\$ 93.027,00	R\$ 237.344,00			
Rio Grande Energia S.A.	R\$ 592.982,00	R\$ 653.978,00	R\$ 747.889,00	R\$ 694.963,00	R\$ 656.435,00	R\$ 663.589,00			
Ripasa S.A. Celulose e Papel	R\$ 155.282,00	R\$ 408.401,00	R\$ 878.288,00	R\$ 833.066,00	R\$ 750.665,00	R\$ 782.948,00			
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	R\$ 1.281.076,00	R\$ 2.394.087,00	R\$ 3.250.444,00	R\$ 2.977.815,00	R\$ 2.702.178,00	R\$ 3.556.793,00			
Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	R\$ 214.579,00	R\$ 219.746,00	R\$ 540.413,00	R\$ 760.944,00	R\$ 843.223,00	R\$ 1.019.304,00			
Vicunha Siderurgia S.A.	R\$ 751.448,00	R\$ 638.382,00	R\$ 497.575,00	R\$ 646.912,00	R\$ 619.533,00	R\$ 736.394,00			
Speculative	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	R\$ 1.301.137,00	R\$ 1.213.379,00	R\$ 1.473.525,00	R\$ 1.514.612,00	R\$ 1.579.482,00	R\$ 1.470.291,00
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	R\$ 816.284,00	R\$ 871.146,00	R\$ 1.168.214,00	R\$ 872.043,00	R\$ 819.136,00	R\$ 898.783,00
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	R\$ 1.701.403,00	R\$ 2.381.923,00	R\$ 3.384.744,00	R\$ 3.858.749,00	R\$ 4.217.809,00	R\$ 4.935.533,00
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	R\$ 7.902.861,00	R\$ 9.573.240,00	R\$ 14.538.717,00	R\$ 13.709.261,00	R\$ 12.085.651,00	R\$ 12.522.795,00
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	R\$ 2.742.508,00	R\$ 3.764.050,00	R\$ 4.833.277,00	R\$ 3.710.778,00	R\$ 3.373.842,00	R\$ 2.704.539,00
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	R\$ 1.073.723,00	R\$ 1.792.011,00	R\$ 1.952.437,00	R\$ 3.016.372,00	R\$ 3.553.702,00	R\$ 3.636.821,00
			Fertibrás S.A.	R\$ 159.173,00	R\$ 190.260,00	R\$ 280.811,00	R\$ 286.551,00	R\$ 259.721,00	R\$ 332.836,00
			Gafisa S.A.	R\$ 96.628,00	R\$ 173.513,00	R\$ 278.974,00	R\$ 194.400,00	R\$ 151.537,00	R\$ 316.933,00
			Vivax S.A.					R\$ 141.948,00	R\$ 100.378,00
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	R\$ 887.213,00	R\$ 2.258.503,00	R\$ 3.802.979,00	R\$ 3.678.836,00	R\$ 2.834.237,00	R\$ 3.949.207,00
			Eletrobras - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	R\$ 16.788.232,00	R\$ 20.007.204,00	R\$ 29.574.029,00	R\$ 33.352.707,00	R\$ 31.876.719,00	R\$ 27.363.441,00
			Default	5	Ba, BB, brBB				
6	B, brB								
7	Caa, CCC, brCCC								
8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.		R\$ 1.526.595,00	R\$ 1.798.242,00	R\$ 2.472.193,00	R\$ 2.031.907,00	R\$ 2.008.231,00	R\$ 1.731.507,00
9	C, brC								
10	DDD								
11	DD								
12	D, brD								

	Grupo	Ratings	Empresa	Fluxo de Caixa 1					Fluxo de Caixa 2					Fluxo de Caixa 3									
				FC1/Ponderador					FC2/Ponderador					FC3/Ponderador									
				2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005		
High grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,68	0,77	0,41	1,07	2,00	3,74	0,60	0,66	0,32	0,94	1,80	3,45	0,53	0,58	0,48	1,15	1,96	3,71		
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	1,00	1,73	1,12	1,80	2,35	3,42	0,81	1,43	0,83	1,55	1,96	2,96	1,06	0,68	0,93	2,17	1,51	3,64		
			Telemar Norte Leste S.A.	1,02	0,65	1,27	0,61	0,51	0,61	-0,03	0,01	0,17	0,13	0,12	0,23	0,80	0,49	1,05	0,53	0,54	0,61		
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	0,63	0,22	0,14	0,60	0,97	1,20	0,44	0,11	0,03	0,46	0,69	0,83	0,36	0,09	0,12	0,55	0,85	1,21		
			Brasil Telecom Participações S.A.	0,72	0,43	0,72	0,23	0,57	-0,09	0,71	0,43	0,72	0,22	0,57	-0,10	0,56	0,59	0,63	0,14	0,57	-0,02		
			Brasil Telecom S.A.	0,54	0,56	0,50	0,47	0,52	0,43	0,14	0,07	0,09	-0,01	0,05	-0,06	0,42	0,65	0,41	0,38	0,57	0,45		
			Braskem S.A.	0,29	0,03	-0,18	0,09	0,22	0,27	0,18	-0,02	-0,21	0,03	0,09	0,13	0,18	0,02	-0,08	-0,04	0,26	0,40		
			Companhia Siderurgica de Tubarão S.A.	0,25	0,10	0,15	0,65	1,51		0,08	-0,06	0,03	0,49	1,14		0,23	0,09	0,04	0,70	1,29			
			Companhia Siderurgica Nacional - CSN	0,43	0,12	-0,04	0,16	0,33	0,28	0,35	0,05	-0,11	0,09	0,25	0,19	-0,18	0,74	-0,25	0,06	0,26	0,39		
			Gerdau Açominas S.A.	0,35	0,46	0,34	5,98	4,06	1,27	0,24	0,34	0,28	5,17	4,06	1,27	0,26	0,44	0,29	2,29	4,09	1,23		
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	0,50	0,74	0,26	0,38	0,22	0,29	-0,27	-0,08	-0,25	-0,06	0,07	0,17	0,47	0,48	-0,02	0,28	0,19	0,21		
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	1,82	0,99	0,85	1,49	1,79	2,17	0,79	0,40	0,23	0,54	0,80	1,06	1,50	0,91	0,60	1,69	1,97	2,27		
Telemar Norte Leste S.A.	1,02	0,65	1,27	0,61	0,51	0,61	-0,03	0,01	0,17	0,13	0,12	0,23	0,80	0,49	1,05	0,53	0,54	0,61					
Medium Grade	3	A, brA	Tractebel Energia S.A.	0,23	0,63	-0,10	0,47	0,90	1,08	0,13	0,51	-0,18	0,34	0,74	0,92	0,19	0,21	-0,17	0,75	0,93	1,11		
			ALL - América Latina Logística S.A.	0,11	0,01	0,02	0,03	0,36	0,31	0,11	0,01	0,02	0,03	0,36	0,31	0,10	-0,01	-0,01	0,00	0,35	0,24		
			Bandeirante Energia S.A.	0,21	0,28	0,16	0,27	0,31	0,13	0,06	0,04	0,01	0,13	0,18	0,01	0,07	0,35	-0,48	0,44	0,13	0,25		
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	0,15	0,09	-0,06	0,20	0,16	0,22	0,08	0,02	-0,12	0,12	0,07	0,13	0,15	0,17	-0,09	0,20	0,13	0,17		
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	0,30	0,30	0,22	0,27	0,35	0,51	0,17	0,14	0,09	0,10	0,15	0,17	0,08	0,19	0,20	0,32	0,43	0,56		
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,54	0,42	-0,15	0,46	0,46		0,25	0,21	-0,31	0,32	0,33		0,47	0,49	-0,15	0,25	0,42			
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	0,36	0,26	0,22	0,23	0,22	0,49	0,36	0,26	0,13	0,11	0,08	0,35	0,34	0,18	-0,18	0,45	0,24	0,35		
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	0,50	0,93	-0,23	0,11	0,32	0,42	0,31	0,72	-0,23	0,11	0,32	0,42	0,47	1,51	-0,25	0,08	0,21	0,50		
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	0,47	0,23	-0,01	0,35	1,00	0,74	0,20	0,06	-0,27	0,23	0,81	0,59	0,11	-0,10	0,50	0,21	0,64	0,41		
			Companhia de Eleticidade do Estado da Bahia - COELBA	0,47	0,58	0,31	0,21	0,36	0,51	0,28	0,38	0,15	0,12	0,26	0,42	0,12	0,55	0,21	0,18	0,27	0,35		
			Cosan S.A. Industria e Comercio						0,09						0,02								
			CPFL Energia S.A.	-0,14	-0,16	-0,41	-0,35	2,54	0,00	-0,14	-0,16	-0,41	-0,35	2,54	0,00	-0,46	-0,16	-0,41	-0,35	-1,18	0,00		
Duratex S.A.			0,40	0,32	0,28	0,29	0,39	0,38	0,30	0,22	0,21	0,17	0,27	0,26	0,36	0,16	0,29	-0,18	0,31	0,43			
Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
L.F. TEL S.A.			-0,80	-0,82	0,00	-0,42	-0,03	0,27	-0,80	-0,82	0,00	-0,42	-0,03	0,27	-0,81	-0,80	-0,03	-0,39	-0,02	0,25			
La Fonte Participacoes			-0,82	-0,51	-0,18	-0,43	0,11	0,49	-0,83	-0,52	-0,19	-0,44	0,10	0,48	-0,91	-0,89	0,21	-0,51	0,33	0,38			
Lojas Americanas S.A.			0,05	0,21	0,15	0,22	0,16	0,28	-0,04	0,13	0,10	0,16	0,10	0,21	0,27	0,43	0,25	0,11	-0,09	0,31			
Petroflex Indústria e Comércio S.A			-0,02	0,14	0,22	0,19	1,15	0,43	-0,08	0,07	0,15	0,13	0,97	0,36	0,06	-0,10	0,22	0,13	1,72	0,20			
Rio Grande Energia S.A.			0,50	0,74	0,26	0,38	0,22	0,29	-0,27	-0,08	-0,25	-0,06	0,07	0,17	0,47	0,48	-0,02	0,28	0,19	0,21			
Ripasa S.A. Celulose e Papel			1,70	0,42	0,18	0,38	0,35	0,30	1,22	0,28	0,09	0,17	0,09	0,06	1,34	0,25	0,18	0,15	0,36	0,32			
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.			1,14	0,35	0,00	0,41	0,28	0,21	1,04	0,29	-0,04	0,36	0,22	0,15	1,18	0,30	-0,08	0,40	0,01	0,15			
Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.			0,99	1,01	0,95	0,82	1,63	0,72	0,98	1,00	0,94	0,81	1,61	0,71	1,04	0,93	0,74	1,09	0,86	0,97			
Vicunha Siderurgia S.A.			-0,04	-0,17	-0,06	0,14	0,17	-0,04	-0,04	-0,26	-0,17	0,04	0,03	-0,15	-0,09	-0,31	0,24	0,42	0,59	0,61			
Speculative			4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	0,12	0,09	0,04	0,21	0,25	0,45	0,07	0,03	0,00	0,16	0,21	0,41	0,06	0,21	0,06	0,05	0,31	0,56
					Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	0,25	0,26	0,20	0,40	0,38	0,33	0,17	0,17	0,12	0,30	0,26	0,21	0,25	0,19	0,23	0,38	0,33	0,31
					Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,54	0,42	-0,15	0,46	0,46		0,25	0,21	-0,31	0,32	0,33		0,47	0,49	-0,15	0,25	0,42	
					Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,68	0,77	0,41	1,07	2,00	3,74	0,60	0,66	0,32	0,94	1,80	3,45	0,53	0,58	0,48	1,15	1,96	3,71
					Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	0,29	0,33	-0,22	0,15	0,10	0,08	0,17	0,25	-0,31	0,04	-0,01	-0,05	0,21	0,38	-0,40	0,38	-0,09	0,09
					Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	0,79	0,84	0,75	0,29	0,46	0,29	0,65	0,75	0,66	0,24	0,41	0,21	1,51	-0,42	0,19	0,66	0,16	0,64
					Fertibrás S.A.	0,19	0,12	-0,16	0,41	0,50	0,09	0,18	0,11	-0,17	0,40	0,49	0,08	0,10	-0,15	-0,18	0,26	0,32	0,11
	Gafisa S.A.	0,09			0,13	0,20	0,31	0,26	0,12	0,09	0,13	0,19	0,28	0,21	0,11	-0,54	-0,21	-0,30	-0,07	-0,23	0,06		
	Vivax S.A.							-1,98	1,29						-0,30	0,39					0,95		
	Votorantim Celulose e Papel S.A.	0,64			2,99	1,27	1,96	2,07	0,44	0,47	2,13	0,96	1,65	1,65	0,27	0,45	3,06	1,39	1,24	1,03	0,72		
	Eletronorte - Centrais Elétricas Brasileiras S.A.	0,67			0,78	0,18	-0,07	0,07	0,00	0,67	0,78	0,18	-0,07	0,07	0,00	0,66	0,25	-0,07	0,11	0,00	-0,03		
	Default	5			Ba, BB, brBB																		
6		B, brB																					
7		Caa, CCC, brCCC																					
8		Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	-0,09	0,05	-0,38	0,19	0,05	0,07	-0,14	0,02	-0,41	0,14	0,01	0,01	-0,11	-0,12	-0,20	0,16	-0,01	0,10		
9		C, brC																					
10		DDD																					
11	DD																						
12	D, brD																						

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Fluxo de Caixa 4							Fluxo de Caixa 5						Fluxo de Caixa 6						
				FC4/Ponderador							FC5/Ponderador						FC6/Ponderador						
				2000	2001	2002	2003	2004			2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
High grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	-0,08	0,30	-0,02	0,03	0,71	0,31	-0,30	0,01	-0,03	-0,02	0,47	0,00	0,68	0,68	0,65	0,97	1,70	2,53		
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	0,81	1,54	0,61	0,61	1,15	1,55	0,67	0,19	0,13	0,73	-0,07	1,31	1,56	2,46	1,77	3,10	3,57	5,51		
			Telemar Norte Leste S.A.	0,88	-2,62	1,99	0,05	0,57	0,66	-0,39	-3,42	0,66	-0,52	0,22	0,27	1,04	0,84	1,68	0,92	0,89	0,94		
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	0,34	-0,39	-0,49	-0,74	0,20	-0,21	-0,13	-0,40	-0,49	-0,33	0,58	0,43	0,67	0,30	0,35	0,82	0,78	0,72		
			Brasil Telecom Participações S.A.	2,13	0,72	0,55	0,53	0,80	2,12	1,96	0,88	0,46	0,44	0,79	2,18	-0,08	-0,03	-0,04	-0,02	-0,03	-0,09		
			Brasil Telecom S.A.	-1,75	0,22	0,58	0,65	0,49	0,53	-2,26	-0,20	0,06	0,09	0,07	0,07	0,60	0,71	0,66	0,79	0,72	0,80		
			Braskem S.A.	0,29	-0,64	-1,20	-0,06	0,08	0,49	0,08	-0,71	-1,15	-0,26	0,00	0,48	0,44	0,18	0,11	0,23	0,48	0,42		
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	0,26	0,06	0,00	-0,52	1,32		0,07	-0,11	-0,23	-0,63	0,72		0,41	0,26	0,29	0,52	1,50			
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	0,36	-0,09	-0,15	-0,25	0,09	0,36	-0,33	0,45	-0,44	-0,42	-0,07	0,38	0,28	0,22	0,28	0,29	0,49	0,47		
			Gerdau Açominas S.A.	0,14	0,35	-0,61	13,88	-0,03	0,43	-0,07	0,21	-0,73	16,39	0,00	0,39	0,41	0,60	0,45	6,05	-0,06	-0,02		
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	0,99	1,46	0,58	-0,39	0,22	0,24	0,20	0,40	-0,20	-0,95	0,04	0,05	0,83	1,60	1,01	1,08	0,64	0,45		
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	0,66	0,52	1,10	2,02	2,26	2,62	-0,70	-0,15	0,24	1,26	1,45	1,62	2,06	1,23	1,15	1,92	2,27	2,78		
			Telemar Norte Leste S.A.	0,88	-2,62	1,99	0,05	0,57	0,66	-0,39	-3,42	0,66	-0,52	0,22	0,27	1,04	0,84	1,68	0,92	0,89	0,94		
			Tractebel Energia S.A.	-0,05	0,64	0,02	0,58	0,93	1,02	-0,19	0,09	-0,13	0,74	0,81	0,89	0,38	0,99	0,25	0,49	0,91	1,10		
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	-0,97	0,04	0,15	-1,09	0,19	0,02	-0,98	0,02	0,12	-1,13	0,18	-0,05	0,00	0,00	0,01	0,00	0,07	-0,01		
			Bandeirante Energia S.A.	0,17	2,03	0,38	0,22	0,30	0,17	-0,12	1,87	-0,42	0,26	-0,01	0,16	0,47	0,63	0,45	0,44	0,52	0,40		
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	0,15	0,08	-0,03	0,14	0,16	0,21	0,08	0,08	-0,12	0,06	0,05	0,08	0,31	0,28	0,23	0,29	0,27	0,34		
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açúcar	-0,36	0,16	-0,13	0,19	0,24	0,84	-0,71	-0,11	-0,28	0,08	0,12	0,56	0,48	0,45	0,36	0,49	0,62	1,01		
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,50	1,01	-0,29	0,38	0,35		0,15	0,86	-0,45	0,03	0,18		0,67	0,58	0,32	0,46	0,53	-1,31		
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	0,07	-0,09	0,45	0,27	0,16	0,90	0,06	-0,17	-0,04	0,38	0,05	0,61	0,51	0,42	0,30	0,35	0,28	0,56		
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	0,40	2,78	-0,01	0,08	0,07	0,08	0,18	3,16	-0,03	0,05	-0,04	0,15	0,67	0,67	-0,01	-0,05	-0,01	-0,03		
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	0,55	0,31	-0,05	0,35	0,80	0,57	-0,07	-0,20	0,21	0,09	0,26	0,10	0,72	0,73	1,23	0,37	0,79	0,60		
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	0,00	0,90	0,26	0,22	0,34	0,74	-0,55	0,67	0,01	0,10	0,15	0,48	0,69	0,79	0,44	0,35	0,42	0,68		
			Cosan S.A. Industria e Comercio																		0,32		
			CPFL Energia S.A.	-0,12	-0,13	-2,01	-0,31	0,94	0,00	-0,44	-0,14	-2,01	-0,31	-2,78	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	-0,02	-0,29	0,00		
			Duratec S.A.	0,17	-0,13	-0,48	0,21	0,28	0,27	0,02	-0,38	-0,54	-0,37	0,08	0,21	0,42	0,43	0,33	0,47	0,60	0,63		
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
			L.F. TEL S.A.	-1,30	-5,45	0,16	-0,86	-0,10	-1,88	-1,31	-5,44	0,12	-0,83	-0,10	-1,90	-0,01	-0,01	-0,02	-0,01	-0,03	-0,01		
La Fonte Participacoes	0,03	-1,03	-1,09	-0,17	0,26	0,46	-0,07	-1,42	-0,71	-0,26	0,48	0,35	0,05	0,02	0,00	-0,01	0,03	0,00					
Lojas Americanas S.A.	0,05	0,12	-0,30	1,01	0,01	0,03	0,18	0,26	-0,24	0,83	-0,30	0,00	0,20	0,34	0,25	0,37	0,38	0,38					
Petroflex Industria e Comércio S.A	-0,05	0,10	0,12	0,15	0,83	0,20	-0,02	-0,21	0,05	0,04	1,23	-0,10	0,14	0,38	0,56	0,25	1,92	0,77					
Rio Grande Energia S.A.	0,99	1,46	0,58	-0,39	0,22	0,24	0,20	0,40	-0,20	-0,95	0,04	0,05	0,83	1,60	1,01	1,08	0,64	0,45					
Ripasa S.A. Celulose e Papel	1,80	-0,01	-0,52	0,44	0,44	0,24	0,95	-0,33	-0,61	0,00	0,19	0,02	2,46	0,57	0,26	0,37	0,48	0,36					
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	0,17	0,16	-0,49	0,49	0,16	-0,08	0,11	0,04	-0,61	0,43	-0,16	-0,21	0,49	0,31	0,24	0,23	0,30	0,25					
Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	1,54	0,62	0,45	-0,44	0,47	-0,10	1,59	0,53	0,23	-0,19	-0,32	0,13	0,04	0,07	0,11	0,15	0,46	0,24					
Vicunha Siderurgia S.A.	-0,03	0,15	0,09	0,01	0,15	-0,09	-0,23	-0,22	-0,15	-0,21	-0,19	-0,17	0,17	0,29	0,49	0,35	0,44	0,23					
Speculative	4	Baa, BBB, brBBB	AES Tietê S.A.	0,12	0,11	0,06	0,22	0,25	0,45	0,01	0,17	0,03	0,03	0,27	0,52	0,30	0,27	0,30	0,40	0,50	0,64		
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	0,06	-0,12	0,04	0,22	0,14	0,05	-0,02	-0,26	0,00	0,10	-0,03	-0,09	0,40	0,44	0,40	0,56	0,61	0,58		
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,50	1,01	-0,29	0,38	0,35		0,15	0,86	-0,45	0,03	0,18		0,67	0,58	0,32	0,46	0,53	-1,31		
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	-0,08	0,30	-0,02	0,03	0,71	0,31	-0,30	0,01	-0,03	-0,02	0,47	0,00	0,68	0,68	0,65	0,97	1,70	2,53		
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	0,08	0,20	-0,24	0,25	0,08	0,08	-0,13	0,17	-0,50	0,39	-0,21	-0,04	0,53	0,55	0,23	0,35	0,41	0,44		
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	0,70	0,56	0,53	-0,01	0,43	0,15	1,27	-0,80	-0,12	0,31	0,07	0,43	1,30	1,50	1,55	0,58	0,62	0,27		
			Fertibrás S.A.	0,07	0,06	-0,15	0,14	0,12	0,01	-0,04	-0,22	-0,19	-0,02	-0,07	0,03	0,17	0,14	0,13	0,21	0,21	-0,02		
			Gafisa S.A.	0,09	0,03	0,06	0,07	0,86	0,00	-0,55	-0,32	-0,45	-0,34	0,33	-0,07	0,10	0,13	0,16	0,22	0,41	0,14		
			Vivax S.A.						-0,87						0,00					-0,09	0,61		
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	0,60	-0,20	-0,16	1,23	1,38	-0,64	0,24	-0,98	-0,35	0,19	-0,09	-0,52	0,81	3,64	1,66	1,74	2,14	0,38		
			5	Ba, BB, brBB	Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	0,60	0,96	0,60	-0,22	0,11	-0,11	0,59	0,43	0,34	-0,04	0,04	-0,14	0,73	0,60	0,23	-0,01	-0,04	-0,17
			6	B, brB																			
			Default	7	Caa, CCC, brCCC																		
				8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	-0,02	-0,01	-0,33	0,25	0,03	0,08	-0,10	-0,22	-0,19	0,17	-0,08	0,04	0,15	0,32	0,12	0,12	0,12
9	C, brC																						
10	DDD																						
11	DD																						
12	D, brD																						

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Fluxo de Caixa 7						Fluxo de Caixa 8					Fluxo de Caixa 9							
				FC7/Ponderador						FC8/Ponderador					FC9/Ponderador							
				2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	
High grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,54	0,50	0,72	1,05	1,66	2,51	-0,07	0,22	0,22	-0,07	0,41	-0,89	-0,30	-0,07	0,21	-0,12	0,17	-1,21	
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	1,61	1,41	1,57	3,47	2,73	5,73	1,37	2,36	1,27	1,90	2,54	3,69	1,23	1,02	0,79	2,02	1,32	3,45	
			Telemar Norte Leste S.A.	0,82	0,68	1,45	0,84	0,92	0,94	0,90	-2,44	2,35	0,37	0,96	0,98	-0,37	-3,24	1,02	-0,20	0,60	0,59	
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A	0,40	0,17	0,33	0,77	0,66	0,73	0,44	-0,09	-0,14	0,09	0,82	0,28	-0,02	-0,32	-0,27	-0,11	0,41	-0,08	
			Brasil Telecom Participações S.A.	-0,23	0,13	-0,14	-0,11	-0,03	-0,02	1,34	0,26	-0,21	0,28	0,20	2,12	1,17	0,41	-0,31	0,19	0,19	2,18	
			Brasil Telecom S.A	0,49	0,79	0,56	0,70	0,78	0,83	-1,69	0,36	0,73	0,97	0,69	0,90	-2,20	-0,05	0,21	0,41	0,27	0,44	
			Braskem S.A.	0,34	0,16	0,20	0,10	0,52	0,55	0,44	-0,51	-0,91	0,07	0,32	0,65	0,23	-0,57	-0,86	-0,13	0,24	0,64	
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	0,40	0,25	0,19	0,57	1,28		0,42	0,19	0,13	-0,57	1,31		0,24	0,02	-0,10	-0,68	0,71		
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	-0,33	0,84	0,07	0,19	0,41	0,58	0,20	0,01	0,09	-0,13	0,25	0,52	-0,49	0,55	-0,19	-0,30	0,09	0,54	
			Gerdau Açominas S.A.	0,32	0,59	0,40	9,36	-0,03	-0,05	0,19	0,50	-0,51	14,13	-4,18	-0,86	-0,01	0,37	-0,63		-4,15	-0,89	
Rio Grande Energia S.A. - RGE			0,81	1,34	0,73	0,97	0,61	0,38	1,32	2,32	1,34	0,30	0,64	0,41	0,53	1,26	0,55	-0,26	0,46	0,22		
Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP			1,73	1,16	0,90	2,12	2,45	2,88	0,89	0,76	1,40	2,45	2,74	3,24	-0,47	0,10	0,54	1,69	1,92	2,23		
Telemar Norte Leste S.A.	0,82	0,68	1,45	0,84	0,92	0,94	0,90	-2,44	2,35	0,37	0,96	0,98	-0,37	-3,24	1,02	-0,20	0,60	0,59				
Medium Grade	3	A, brA	Tractebel Energia S.A.	0,35	0,57	0,18	0,77	0,94	1,13	0,11	1,05	0,29	0,55	0,96	1,05	-0,03	0,50	0,13	0,71	0,84	0,92	
			ALL - América Latina Logística S.A.	-0,01	-0,02	-0,02	-0,03	0,06	-0,08	-1,09	0,03	0,14	-1,13	-0,19	-0,31	-1,10	0,01	0,11	-1,16	-0,19	-0,38	
			Bandeirante Energia S.A.	0,34	0,70	-0,19	0,61	0,33	0,52	0,43	2,34	0,67	0,34	0,49	0,38	0,14	2,17	-0,13	0,37	0,17	0,38	
			Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	0,31	0,35	0,21	0,29	0,24	0,30	0,30	0,25	0,22	0,23	0,28	0,34	0,23	0,25	0,13	0,16	0,16	0,20	
			Cia Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	0,27	0,35	0,34	0,55	0,69	1,06	-0,22	0,33	0,01	0,43	0,48	1,32	-0,56	0,06	-0,14	0,31	0,35	1,04	
			Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,61	0,64	0,32	0,25	0,48	-8,05	0,64	1,17	0,17	0,38	0,41		0,28	1,01	0,02	0,03	0,24		
			Cia Energética do Ceará - COELCE	0,49	0,34	-0,10	0,57	0,31	0,41	0,19	0,07	0,56	0,37	0,25	1,01	0,17	-0,02	0,07	0,48	0,14	0,72	
			Cia Paranaense de Energia - COPEL	0,63	1,25	-0,02	-0,09	-0,12	0,05	0,57	2,52	0,21	-0,11	-0,26	-0,38	0,34	2,90	0,19	-0,14	-0,37	-0,30	
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	0,37	0,39	1,74	0,23	0,43	0,28	0,79	0,78	1,21	0,34	0,58	0,40	0,17	0,28	1,47	0,09	0,05	-0,07	
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	0,34	0,76	0,34	0,32	0,33	0,52	0,24	1,12	0,40	0,38	0,44	0,98	-0,30	0,89	0,15	0,26	0,25	0,72	
			Cosan S.A. Industria e Comercio																			
			CPFL Energia S.A.	-0,33	-0,01	-0,01	-0,02	-4,01	0,00	0,02	0,02	-1,61	0,02	-1,89	0,00	-0,30	0,01		-1,61	0,01	-5,61	0,00
			Duratrix S.A.	0,38	0,28	0,34	0,01	0,52	0,68	0,19	-0,02	-0,43	0,40	0,49	0,52	0,04	-0,27	-0,49	-0,18	0,29	0,45	
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
			L.F. TEL S.A.	-0,02	0,00	-0,05	0,02	-0,02	-0,03	-0,51	-4,65	0,15	-0,45	-0,10	-2,15	-0,52	-4,64	0,12	-0,42	-0,10	-2,17	
			La Fonte Participacoes	-0,04	-0,37	0,39	-0,09	0,26	-0,11	0,90	-0,51	-0,91	0,26	0,18	-0,03	0,80	-0,90	-0,53	0,17	0,40	-0,14	
			Lojas Americanas S.A.	0,41	0,56	0,35	0,25	0,13	0,41	0,22	0,24	-0,25	1,13	0,24	0,12	0,35	0,38	-0,20	0,95	-0,08	0,09	
			Petroflex Industria e Comércio S.A	0,22	0,14	0,56	0,20	2,49	0,54	0,11	0,35	0,46	0,13	1,52	0,53	0,14	0,04	0,39	0,01	1,91	0,23	
			Rio Grande Energia S.A.	0,81	1,34	0,73	0,97	0,61	0,38	1,32	2,32	1,34	0,30	0,64	0,41	0,53	1,26	0,55	-0,26	0,46	0,22	
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	2,10	0,40	0,26	0,14	0,49	0,38	2,54	0,11	-0,46	0,45	0,56	0,28	1,69	-0,20	-0,55	0,01	0,31	0,05	
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	0,53	0,25	0,16	0,22	0,03	0,18	-0,30	0,10	-0,36	0,31	0,18	-0,04	-0,36	-0,03	-0,48	0,25	-0,15	-0,17				
Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	0,10	-0,01	-0,10	0,42	-0,31	0,49	0,59	-0,35	-0,39	-1,15	-0,73	-0,59	0,64	-0,45	-0,61	-0,90	-1,52	-0,35				
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Vicunha Siderurgia S.A.	-0,04	0,01	0,35	0,23	0,24	0,25	0,17	0,62	0,64	0,22	0,42	0,18	-0,03	0,24	0,39	0,00	0,08	0,10	
			AES Tietê S.A.	0,23	0,39	0,31	0,25	0,56	0,76	0,33	0,30	0,32	0,46	0,52	0,67	0,22	0,37	0,29	0,26	0,54	0,74	
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	0,40	0,38	0,44	0,54	0,56	0,56	0,21	0,07	0,25	0,38	0,37	0,29	0,13	-0,08	0,21	0,26	0,20	0,15	
			Cia Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,61	0,64	0,32	0,25	0,48	-8,05	0,64	1,17	0,17	0,38	0,41		0,28	1,01	0,02	0,03	0,24		
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,54	0,50	0,72	1,05	1,66	2,51	-0,07	0,22	0,22	-0,07	0,41	-0,89	-0,30	-0,07	0,21	-0,12	0,17	-1,21	
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	0,45	0,60	0,05	0,59	0,22	0,45	0,35	0,47	0,11	0,47	0,39	0,46	0,14	0,43	-0,15	0,61	0,10	0,34	
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	2,01	0,23	0,99	0,95	0,32	0,62	1,14	1,24	1,28	0,29	0,59	0,14	1,71	-0,12	0,63	0,61	0,23	0,42	
			Fertilbrás S.A.	0,07	-0,13	0,11	0,06	0,02	0,00	0,03	0,07	0,07	-0,01	-0,17	-0,11	-0,08	-0,22	0,03	-0,17	-0,36	-0,10	
			Gafisa S.A	-0,53	-0,21	-0,34	-0,16	-0,07	0,07	0,07	0,03	0,01	-0,02	1,02	0,02	-0,57	-0,32	-0,49	-0,43	0,48	-0,05	
			Vivax S.A.						0,78						-1,04						-1,25	
Default	6	Ca, CC, brCC	Votorantim Celulose e Papel S.A.	0,62	3,71	1,78	1,01	1,10	0,67	0,79	0,58	0,46	0,87	1,27	-0,74	0,43	-0,21	0,27	-0,17	-0,19	-0,62	
			Eletronbras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	0,72	0,07	-0,03	0,18	-0,11	-0,20	0,66	0,75	0,65	-0,26	-0,05	-0,40		0,65	0,22	0,39	-0,07	-0,11	-0,42
			B, brB																			
			Caa, CCC, brCCC																			
			Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	0,13	0,14	0,30	0,09	0,06	0,10	0,16	0,26	0,16	0,18	0,16	0,08	0,09	0,05	0,30	0,10	0,06	0,05
			C, brC																			
			DDD																			
			DD																			
			D, brD																			

	Grupo	Ratings	2006 Empresa	Fluxo de Caixa 1						Fluxo de Caixa 2						Fluxo de Caixa 3					
				Scaling Factor 1 / FC1						Scaling Factor 1 / FC2						Scaling Factor 1 / FC3					
				2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,35	0,41	0,21	0,41	0,65	0,96	0,27	0,32	0,14	0,33	0,53	0,83	0,27	0,30	0,05	0,44	0,58	0,91
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	0,85	0,74	0,42	0,53	0,67	0,72	0,65	0,56	0,27	0,41	0,51	0,54	0,63	0,53	0,12	0,53	0,56	0,66
			Telemar Norte Leste S.A.	1,02	0,65	1,18	0,63	0,55	0,72	-0,03	0,01	0,16	0,09	0,12	0,22	0,80	0,49	0,42	0,38	0,52	0,66
	2	Aa, AA, brAA	Aracruz Celulose S.A.	0,66	0,21	0,08	0,30	0,37	0,42	0,46	0,10	-0,01	0,22	0,26	0,27	0,25	0,07	-0,01	0,24	0,30	0,32
			Brasil Telecom Participações S.A.	0,56	0,72	0,61	0,62	0,60	0,61	0,12	0,08	0,11	0,04	0,05	-0,01	0,36	0,73	0,58	0,47	0,46	0,52
			Brasil Telecom S.A.	0,54	0,56	0,51	0,47	0,54	0,51	0,14	0,07	0,09	-0,01	0,05	-0,06	0,11	0,53	0,45	0,37	0,38	0,46
			Braskem S.A.	0,33	0,05	-0,07	0,10	0,22	0,28	0,19	-0,02	-0,12	0,02	0,09	0,12	0,12	-0,08	-0,42	0,20	0,12	0,27
			Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	0,25	0,10	0,15	0,65	1,53		0,08	-0,06	0,03	0,49	1,15		0,29	0,09	0,02	0,60	1,24	
			Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	0,42	0,13	-0,03	0,18	0,33	0,31	0,34	0,05	-0,11	0,10	0,23	0,20	-0,28	0,75	-0,22	-0,10	0,10	0,36
			Gerdau Açominas S.A.	0,23	0,20	0,18	0,21	0,60	0,49	0,12	0,10	0,11	0,11	0,48	0,38	0,15	0,10	-0,04	0,16	0,16	0,66
			Rio Grande Energia S.A. - RGE	0,18	0,27	0,16	0,21	0,16	0,29	-0,10	-0,02	-0,11	-0,03	0,05	0,17	0,01	0,09	0,02	0,14	0,07	0,53
			Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELES P	1,81	0,98	0,85	1,48	1,78	2,18	0,77	0,39	0,23	0,53	0,79	1,06	1,44	0,81	0,68	1,58	1,78	1,87
			Telemar Norte Leste S.A.	1,02	0,65	1,18	0,63	0,55	0,72	-0,03	0,01	0,16	0,09	0,12	0,22	0,80	0,49	0,42	0,38	0,52	0,66
			Tractebel Energia S.A.	0,17	0,39	-0,06	0,29	0,51	0,75	0,09	0,31	-0,12	0,20	0,40	0,61	0,11	-0,01	-0,07	0,52	0,52	0,74
Medium Grade	3	A, brA	ALL - América Latina Logística S.A.	0,05	0,03	0,06	0,04	0,18	0,19	-0,01	-0,01	0,01	0,00	0,11	0,14	-0,01	0,08	0,00	0,01	0,14	0,13
			Bandeirante Energia S.A.	0,21	0,28	0,16	0,27	0,31	0,13	0,06	0,04	0,01	0,13	0,18	0,01	0,07	0,35	-0,48	0,44	0,13	0,25
			Cia. Saneamento Basico de SP - SABESP	0,15	0,09	-0,06	0,20	0,16	0,22	0,08	0,02	-0,12	0,12	0,07	0,13	0,15	0,17	-0,09	0,20	0,13	0,17
			Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	0,29	0,28	0,17	0,26	0,28	0,39	0,15	0,11	0,03	0,07	0,10	0,09	-0,09	0,25	-0,09	0,40	0,21	-0,04
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,53	0,42	-0,13	0,46	0,47	0,53	0,24	0,20	-0,30	0,31	0,33	0,41	0,13	0,33	-0,34	0,35	0,37	0,26
			Cia. Energética do Ceará - COELCE	0,36	0,26	0,22	0,23	0,22	0,49	0,36	0,26	0,13	0,11	0,08	0,35	0,34	0,18	-0,18	0,45	0,24	0,35
			Cia. Paranaense de Energia - COPEL	0,50	0,53	-0,02	0,18	0,41	0,38	0,31	0,33	-0,14	0,03	0,24	0,22	0,47	0,24	-0,03	0,07	0,38	0,28
			Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	0,51	0,27	0,03	0,34	0,90	0,69	0,20	0,06	-0,27	0,21	0,72	0,54	-0,37	0,10	-0,82	0,38	0,30	0,37
			Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	0,23	0,21	0,12	0,19	0,30	0,51	0,12	0,13	0,05	0,10	0,21	0,42	0,07	0,12	0,01	0,26	0,24	0,71
			Cosan S.A. Industria e Comercio						0,13						-0,01						
			CPFL Energia S.A.	-0,06	-0,04	-0,06	0,06	0,10	0,28	-0,12	-0,10	-0,11	-0,05	0,05	0,19	-0,12	-0,10	-0,37	0,16	0,02	0,23
			Duratex S.A.	0,33	0,33	0,29	0,27	0,38	0,37	0,18	0,16	0,16	0,14	0,24	0,23	0,20	0,22	0,26	0,15	0,21	0,41
			Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	0,64	0,12	0,11	0,30	0,24	0,78	0,26	-0,15	-0,13	0,05	-0,10	0,11	0,14	0,19	0,20	0,28	0,30	0,83
			L.F. TEL S.A.	0,39	0,24	0,26	0,23	0,24	0,31	-0,10	-0,03	-0,03	-0,02	0,00	0,00	0,21	0,27	0,17	0,19	0,31	0,39
			La Fonte Participacoes	0,40	0,24	0,24	0,20	0,24	0,31	-0,04	-0,02	-0,03	-0,04	0,00	0,02	0,23	0,24	0,17	0,17	0,32	0,39
			Lojas Americanas S.A.	0,04	0,15	0,14	0,17	0,12	0,16	-0,04	0,09	0,09	0,12	0,06	0,11	0,10	0,04	0,21	-0,13	-0,26	-0,07
			Petroflex Industria e Comércio S.A.	-0,02	0,14	0,22	0,19	1,15	0,43	-0,07	0,07	0,14	0,13	0,97	0,36	0,07	-0,18	-0,23	0,05	1,28	-0,29
			Rio Grande Energia S.A.	0,18	0,27	0,16	0,21	0,16	0,29	-0,10	-0,02	-0,11	-0,03	0,05	0,17	0,01	0,09	0,02	0,14	0,07	0,53
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	1,02	0,40	0,20	0,41	0,38	0,34	0,72	0,26	0,09	0,18	0,10	0,07	0,76	0,32	0,11	0,29	0,35	0,30
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	0,61	0,20	0,01	0,26	0,30	0,21	0,48	0,12	-0,04	0,20	0,22	0,14	0,58	0,23	-0,23	0,43	0,23	0,15
			Unipar - União de Indústrias Petroquímicas S.A.	0,65	0,63	0,22	0,17	0,28	0,22	0,52	0,48	0,17	0,13	0,24	0,18	0,51	0,22	0,10	0,14	0,10	0,24
			Vicunha Siderurgia S.A.	-0,03	-0,06	-0,07	0,12	0,13	-0,04	-0,03	-0,20	-0,17	0,03	0,02	-0,13	-0,26	-0,31	-0,26	0,22	0,40	0,00
			AES Tietê S.A.	0,12	0,09	0,04	0,21	0,25	0,45	0,07	0,03	0,00	0,16	0,21	0,41	0,06	0,21	-0,14	0,19	0,28	0,50
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	0,25	0,26	0,20	0,40	0,38	0,33	0,17	0,17	0,12	0,30	0,26	0,21	0,25	0,19	0,23	0,38	0,33	0,31
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,53	0,42	-0,13	0,46	0,47	0,53	0,24	0,20	-0,30	0,31	0,33	0,41	0,13	0,33	-0,34	0,35	0,37	0,26
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,35	0,41	0,21	0,41	0,65	0,96	0,27	0,32	0,14	0,33	0,53	0,83	0,27	0,30	0,05	0,44	0,58	0,91
			Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	0,20	0,25	-0,19	0,13	0,10	0,08	0,11	0,19	-0,27	0,04	-0,01	-0,05	0,05	0,17	-0,28	-0,06	0,03	0,05
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	0,68	0,72	0,65	0,25	0,42	0,27	0,54	0,63	0,55	0,19	0,35	0,19	0,93	-0,67	-0,34	0,41	0,08	0,30
			Fertibrás S.A.	0,14	0,11	-0,04	0,32	0,36	0,11	0,08	0,05	-0,09	0,27	0,30	0,06	-0,14	-0,05	-0,07	0,21	0,20	0,20
			Gafisa S.A.	0,08	0,09	0,16	0,29	0,16	0,10	0,08	0,09	0,15	0,26	0,13	0,09	-0,59	-0,38	-0,44	-0,56	0,17	-0,21
Vivax S.A.					-2,70	1,08					-0,37	0,39						0,87			
Votorantim Celulose e Papel S.A.	0,64	0,25	0,14	0,30	0,37	0,20	0,47	0,18	0,08	0,22	0,25	0,10	0,61	0,19	0,09	0,24	0,35	0,14			
Speculative	5	Ba, BB, brBB	Eletrabras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	0,23	0,28	0,16	0,07	0,10	0,11	0,15	0,16	0,04	0,01	0,04	0,04	0,16	0,17	0,11	0,06	0,11	
	6	B, brB																			
Default	7	Caa, CCC, brCCC																			
	8	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	-0,09	0,05	-0,38	0,19	0,05	0,07	-0,14	0,02	-0,41	0,14	0,01	0,01	-0,19	-0,23	-0,25	0,21	0,05	
	9	C, brC																			
	10	DDD																			
	11	DD																			
	12	D, brD																			

High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,00	0,29	0,01	0,01	0,39	0,25	-0,17	0,10	-0,21	-0,06	0,15	-0,02	0,54	0,52	0,47	0,62	1,06	1,41			
			Petroleo Brasileiro S/A - Petrobras	0,68	0,52	0,01	-0,05	0,32	0,05	0,27	0,14	-0,44	-0,20	0,02	-0,21	1,25	1,17	0,80	0,98	1,14	1,22			
	Telemar Norte Leste S.A.	0,88	-2,62	1,74	0,33	0,73	0,89	-3,42	-0,03	-0,45	0,27	0,34	1,04	0,84	1,55	0,96	0,89	1,08						
	Aracruz Celulose S.A.	0,40	-0,38	-0,16	-0,45	-0,09	0,06	-0,21	-0,41	-0,25	-0,29	0,03	0,17	0,80	0,32	0,36	0,41	0,42	0,44	0,44				
	Brasil Telecom Participações S.A.	-0,09	0,27	0,65	0,84	0,54	0,80	-0,77	-0,38	0,07	0,11	-0,18	0,13	0,64	0,90	0,80	0,96	0,80	0,76					
	Brasil Telecom S.A.	-1,75	0,22	0,54	0,65	0,48	0,69	-2,58	-0,31	0,06	0,07	-0,18	0,07	0,60	0,71	0,66	0,79	0,71	0,71					
	Braskem S.A.	0,37	-0,62	-0,69	0,15	0,24	0,26	0,02	-0,82	-1,07	0,16	0,00	0,10	0,51	0,22	0,13	0,27	0,54	0,52					
	Companhia Siderúrgica de Tubarão S.A.	0,26	0,06	0,05	-0,43	1,45		0,13	-0,11	-0,19	-0,63	0,78		0,41	0,26	0,35	0,64	1,73						
	Companhia Siderúrgica Nacional - CSN	0,60	-0,04	-0,01	-0,27	0,27	0,34	-0,17	0,50	-0,28	-0,63	-0,06	0,29	0,26	0,30	0,34	0,34	0,57	0,52					
	Gerdau Açominas S.A.	0,15	-0,27	-0,15	0,39	0,53	0,37	-0,04	-0,48	-0,45	0,23	-0,09	0,37	0,33	0,31	0,30	0,43	0,87	0,64					
2	Aa, AA, brAA	Rio Grande Energia S.A. - RGE	0,36	0,41	0,35	-0,19	0,17	0,24	-0,09	-0,05	-0,06	-0,50	-0,02	0,37	0,30	0,54	0,51	0,59	0,46	0,45				
		Telecomunicações de São Paulo S.A. - TELESP	0,67	0,52	1,11	2,00	2,26	2,63	-0,74	-0,24	0,33	1,16	1,26	1,21	2,05	1,22	1,15	1,90	2,25	2,79				
		Telemar Norte Leste S.A.	0,88	-2,62	1,74	0,33	0,73	0,89	-3,39	-3,42	-0,03	-0,45	0,27	0,34	1,04	0,84	1,55	0,96	0,89	1,08				
		Tractebel Energia S.A.	-0,28	0,26	-0,05	0,37	0,62	0,87	-0,42	-0,22	-0,13	0,51	0,52	0,73	0,29	0,64	0,19	0,39	0,63	0,93				
		ALL - América Latina Logística S.A.	-0,21	0,19	-0,01	-0,45	0,13	0,06	-0,32	0,23	-0,12	-0,53	0,03	-0,06	0,12	0,13	0,24	0,27	0,32	0,34				
		Bandeirante Energia S.A.	0,17	0,03	0,38	0,22	0,30	0,17	-0,12	1,87	-0,42	0,26	-0,01	0,16	0,47	0,63	0,45	0,44	0,52	0,40				
		Cia Saneamento Basico de SP - SABESP	0,15	0,08	-0,03	0,14	0,16	0,21	0,08	0,08	-0,12	0,06	0,05	0,08	0,31	0,28	0,23	0,29	0,27	0,34				
		Cia. Brasileira de Distribuição - Grupo Pão de Açucar	-0,34	0,14	-0,05	0,24	-0,01	0,76	-0,86	-0,05	-0,45	0,20	-0,24	0,06	0,50	0,47	0,41	0,55	0,57	0,87				
		Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,49	1,00	-0,29	0,39	0,37	0,38	-0,19	0,69	-0,66	0,13	0,13	-0,01	0,67	0,58	0,32	0,47	0,56	0,52				
		Cia. Energética do Ceará - COELCE	0,07	-0,09	0,45	0,27	0,16	0,90	0,06	-0,17	-0,04	0,38	0,05	0,61	0,51	0,42	0,30	0,35	0,28	0,56				
3	A, brA	Cia. Paranaense de Energia - COPEL	0,40	0,40	0,24	0,29	0,31	0,14	0,18	-0,08	0,10	0,03	0,10	-0,14	0,67	0,68	0,27	0,20	0,50	0,56				
		Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga	0,60	0,33	-0,04	0,37	0,73	0,53	-0,60	-0,05	-1,19	0,29	-0,06	0,06	0,83	0,79	1,28	0,37	0,76	0,62				
		Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia - COELBA	0,06	0,15	-0,11	0,66	0,25	0,76	-0,23	-0,03	-0,28	0,64	0,07	0,86	0,40	0,35	0,18	0,34	0,42	0,68				
		Cosan S.A. Industria e Comercio																		0,45				
		CPFL Energia S.A.	-0,04	-0,27	-0,89	0,15	0,22	0,17	-0,15	-0,38	-1,25	0,13	0,08	0,02	0,08	0,11	0,15	0,33	0,31	0,48				
		Duratex S.A.	0,16	0,10	-0,17	0,05	0,28	0,33	-0,13	-0,19	-0,33	-0,19	-0,04	0,23	0,55	0,63	0,51	0,50	0,61	0,62				
		Empresa Brasileira de Telecomunicações S.A. - Embratel	0,32	0,02	0,10	0,51	0,40	-0,24	-0,56	-0,18	-0,04	0,23	0,12	-0,90	0,76	0,26	0,27	0,37	0,43	1,11				
		L.F. TEL S.A.	0,85	-0,40	0,36	0,39	0,47	0,37	0,06	-0,65	0,01	0,07	0,25	0,02	0,68	0,36	0,40	0,45	0,50	0,70				
		La Fonte Participacoes	0,78	-0,34	0,33	0,36	0,46	0,40	0,07	-0,61	0,00	0,06	0,26	0,06	0,63	0,35	0,38	0,44	0,51	0,69				
		Lojas Americanas S.A.	-0,02	0,16	0,16	0,14	0,06	0,04	-0,01	0,00	0,19	-0,21	-0,38	-0,26	0,06	0,22	0,24	0,32	0,37	0,32				
Médium Grade	4	Baa, BBB, brBBB	Petroflex Indústria e Comércio S.A.	-0,04	0,12	0,14	0,18	0,88	0,22	-0,01	-0,28	-0,38	-0,02	0,83	-0,58	0,14	0,38	0,56	0,29	1,98	0,79			
			Rio Grande Energia S.A.	0,36	0,41	0,35	-0,19	0,17	0,24	-0,09	-0,05	-0,06	-0,50	-0,02	0,37	0,30	0,54	0,51	0,59	0,46	0,45			
			Ripasa S.A. Celulose e Papel	1,15	-0,01	-0,48	0,43	0,46	0,29	0,58	-0,22	-0,68	0,08	0,15	-0,03	1,63	0,57	0,31	0,44	0,53	0,46			
			Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.	0,70	-0,25	0,06	0,16	0,28	-0,09	0,52	-0,31	-0,23	0,26	0,13	-0,23	0,54	0,33	0,25	0,32	0,38	0,25			
			Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A.	0,30	0,47	-0,44	-0,22	0,11	-0,04	0,02	-0,07	-0,62	-0,30	-0,13	-0,07	0,78	1,03	0,37	0,32	0,50	0,37			
			Vicunha Siderurgia S.A.	0,05	0,01	0,22	0,02	0,14	-0,08	-0,11	-0,12	0,12	-0,22	-0,18	-0,10	0,18	0,25	0,48	0,31	0,38	0,21			
			AES Tietê S.A.	0,12	0,11	0,06	0,22	0,25	0,45	0,01	0,17	-0,16	0,17	0,24	0,45	0,30	0,27	0,30	0,40	0,50	0,64			
			Cia. de Saneamento do Parana - SANEPAR	0,06	-0,12	0,04	0,22	0,14	0,05	-0,02	-0,26	0,00	0,10	-0,03	-0,09	0,40	0,44	0,40	0,56	0,61	0,58			
			Cia. Energética de Minas Gerais - CEMIG	0,49	1,00	-0,29	0,39	0,37	0,38	-0,19	0,69	-0,66	0,13	0,13	-0,01	0,67	0,58	0,32	0,47	0,56	0,52			
			Companhia Vale do Rio Doce S.A.	0,00	0,29	0,01	0,01	0,39	0,25	-0,17	0,10	-0,21	-0,06	0,15	-0,02	0,54	0,52	0,47	0,62	1,06	1,41			
5	Ba, BB, brBB	B, brB	Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo S.A.	0,09	0,18	-0,01	0,20	0,10	0,08	-0,14	0,04	-0,19	0,21	-0,15	-0,09	0,35	0,41	0,20	0,31	0,40	0,44			
			Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A. - Embraer	0,60	0,49	0,46	0,02	0,43	0,26	0,70	-1,00	-0,63	0,13	0,03	0,21	1,15	1,29	1,35	0,52	0,63	0,37			
			Fertibrás S.A.	0,04	0,02	-0,03	0,23	0,21	0,06	-0,34	-0,24	-0,15	0,01	-0,21	0,07	0,31	0,36	0,36	0,45	0,65	0,23			
			Gafisa S.A.	0,09	0,06	0,15	0,29	0,18	0,10	-0,59	-0,41	-0,46	-0,59	0,16	-0,23	0,11	0,16	0,24	0,47	0,48	0,22			
			Vivax S.A.						1,03						0,43					0,05	0,98			
			Votorantim Celulose e Papel S.A.	0,60	-0,36	-0,17	0,24	0,30	0,00	0,40	-0,49	-0,28	0,10	0,17	-0,16	0,81	0,30	0,24	0,37	0,53	0,33			
			Eletrobras - Centrais Eletricas Brasileiras S.A.	0,05	0,10	-0,17	0,18	0,10	0,11	-0,10	-0,12	-0,35	0,13	0,05	0,04	0,34	0,34	0,20	0,31	0,28	0,28			
			Default	Caa, CCC, brCCC	Ca, CC, brCC	AES SUL Distribuidora Gaucha de Energia S.A.	-0,02	-0,01	-0,33	0,25	0,03	0,08	-0,19	-0,32	-0,25	0,22	-0,03	0,19	0,15	0,32	0,12	0,12	0,12	0,07
						DDD																		
						DD																		
D, brD																								

Apêndice G – Cálculo das médias, desvio padrão e desvio padrão pela média com informações não consolidadas

			Fluxo de Caixa 1																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,90	0,19	0,21	1,05	0,59	0,56	0,94	0,46	0,49	1,16	0,60	0,52	1,62	0,98	0,60	2,59	1,72	0,66
	2	Aa, AA, brAA	0,62	0,46	0,75	0,45	0,30	0,67	0,53	0,40	0,75	1,01	1,69	1,67	1,06	1,12	1,06	0,84	0,64	0,76
Medium Grade	3	A, brA	0,49	0,45	0,90	0,37	0,29	0,79	0,21	0,24	1,13	0,28	0,19	0,67	0,53	0,62	1,17	0,34	0,21	0,61
	4	Baa, BBB, brBBB	0,40	0,26	0,66	0,66	0,91	1,38	0,48	0,46	0,96	0,58	0,58	1,00	0,72	0,76	1,05	0,76	1,18	1,55
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,67	0,00	0,00	0,78	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,07	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,05	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,19	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade		0,76	0,20	0,27	0,75	0,42	0,57	0,73	0,29	0,39	1,09	0,11	0,10	1,34	0,40	0,30	1,72	1,24	0,72	
Medium		0,45	0,07	0,15	0,52	0,21	0,40	0,35	0,19	0,54	0,43	0,22	0,51	0,62	0,14	0,22	0,55	0,30	0,54	
Speculative		0,67	0,00	0,00	0,78	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Default		0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 2																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,70	0,15	0,21	0,70	0,71	1,01	0,44	0,35	0,78	0,87	0,71	0,82	1,30	1,02	0,79	2,21	1,74	0,78
	2	Aa, AA, brAA	0,34	0,26	0,76	0,24	0,20	0,83	0,22	0,24	1,08	0,83	1,64	1,97	0,78	1,15	1,47	0,60	0,47	0,78
Medium Grade	3	A, brA	0,38	0,39	1,03	0,24	0,27	1,14	0,16	0,26	1,61	0,18	0,19	1,01	0,43	0,63	1,48	0,25	0,20	0,80
	4	Baa, BBB, brBBB	0,29	0,22	0,75	0,49	0,66	1,34	0,45	0,35	0,78	0,48	0,50	1,05	0,67	0,66	0,99	0,64	1,14	1,78
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,67	0,00	0,00	0,78	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,07	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,02	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,14	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade	0,52	0,26	0,49	0,47	0,33	0,70	0,33	0,16	0,47	0,85	0,03	0,04	1,04	0,37	0,35	1,41	1,14	0,81	
	Medium	0,34	0,06	0,18	0,37	0,18	0,49	0,30	0,21	0,68	0,33	0,21	0,63	0,55	0,17	0,31	0,45	0,27	0,61	
	Speculative	0,67	0,00	0,00	0,78	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Default	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 3																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,80	0,26	0,33	0,58	0,09	0,16	0,82	0,30	0,36	1,28	0,83	0,65	1,34	0,72	0,54	2,66	1,77	0,67
	2	Aa, AA, brAA	0,50	0,40	0,81	0,43	0,29	0,68	0,45	0,35	0,77	1,44	2,80	1,95	1,05	1,14	1,09	0,87	0,65	0,74
Medium Grade	3	A, brA	0,39	0,41	1,06	0,43	0,38	0,90	0,28	0,19	0,70	0,28	0,25	0,92	0,40	0,39	0,99	0,33	0,22	0,66
	4	Baa, BBB, brBBB	0,45	0,46	1,04	0,82	1,11	1,36	0,47	0,54	1,14	0,55	0,43	0,80	0,55	0,43	0,80	0,79	1,14	1,43
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,66	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,16	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,10	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade		0,65	0,21	0,33	0,51	0,11	0,22	0,63	0,26	0,42	1,36	0,11	0,08	1,19	0,20	0,17	1,77	1,26	0,71
	Medium		0,42	0,04	0,10	0,62	0,28	0,44	0,37	0,14	0,37	0,41	0,19	0,46	0,47	0,10	0,22	0,56	0,33	0,58
	Speculative		0,66	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Default		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 4																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,85	0,05	0,06	0,92	0,66	0,72	1,30	0,97	0,75	0,23	0,33	1,45	0,81	0,30	0,37	0,84	0,64	0,76
	2	Aa, AA, brAA	0,67	0,62	0,93	0,57	0,46	0,81	0,80	0,67	0,84	2,95	5,40	1,83	0,70	0,68	0,98	0,94	0,85	0,90
Medium Grade	3	A, brA	0,44	0,57	1,29	0,66	0,84	1,27	0,26	0,19	0,72	0,28	0,25	0,89	0,32	0,26	0,83	0,31	0,30	0,97
	4	Baa, BBB, brBBB	0,28	0,27	0,98	0,33	0,35	1,08	0,17	0,24	1,38	0,32	0,39	1,21	0,48	0,43	0,90	0,15	0,17	1,12
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,60	0,00	0,00	0,96	0,00	0,00	0,60	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,11	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,25	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
			0,76	0,12	0,16	0,74	0,25	0,34	1,05	0,35	0,33	1,59	1,92	1,21	0,75	0,08	0,11	0,89	0,07	0,08
Medium			0,36	0,11	0,32	0,49	0,24	0,48	0,22	0,07	0,30	0,30	0,03	0,10	0,40	0,11	0,29	0,23	0,11	0,49
Speculative			0,60	0,00	0,00	0,96	0,00	0,00	0,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Default			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 5																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,67	0,00	0,00	0,10	0,13	1,29	0,39	0,38	0,95	0,73	0,00	0,00	0,34	0,18	0,52	0,79	0,73	0,93
	2	Aa, AA, brAA	0,58	0,93	1,61	0,41	0,30	0,74	0,35	0,26	0,74	3,78	7,06	1,87	0,47	0,48	1,03	0,68	0,70	1,03
Medium Grade	3	A, brA	0,32	0,50	1,55	0,72	0,98	1,36	0,11	0,09	0,88	0,20	0,24	1,24	0,23	0,32	1,41	0,19	0,21	1,07
	4	Baa, BBB, brBBB	0,42	0,58	1,38	0,30	0,38	1,25	0,02	0,02	1,06	0,18	0,15	0,85	0,26	0,15	0,57	0,24	0,27	1,11
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,59	0,00	0,00	0,43	0,00	0,00	0,34	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,04	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,17	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,04	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade			0,62	0,07	0,11	0,25	0,22	0,85	0,37	0,03	0,08	2,26	2,16	0,96	0,41	0,09	0,21	0,73	0,08	0,11
Medium			0,37	0,07	0,19	0,51	0,29	0,57	0,06	0,06	0,99	0,19	0,01	0,08	0,25	0,02	0,10	0,22	0,04	0,16
Speculative			0,59	0,00	0,00	0,43	0,00	0,00	0,34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Default			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 6																		
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005				
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média		
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	1,09	0,44	0,40	1,33	0,99	0,74	1,36	0,62	0,45	1,66	1,24	0,75	2,05	1,37	0,67	2,99	2,32	0,77	
	2	Aa, AA, brAA	0,71	0,53	0,74	0,69	0,48	0,69	0,62	0,50	0,80	1,31	1,73	1,32	0,96	0,58	0,60	0,96	0,77	0,81	
Medium Grade	3	A, brA	0,52	0,55	1,06	0,47	0,36	0,76	0,37	0,32	0,88	0,38	0,23	0,60	0,49	0,42	0,86	0,42	0,26	0,62	
	4	Baa, BBB, brBBB	0,55	0,37	0,67	0,88	1,11	1,26	0,60	0,59	0,98	0,61	0,48	0,79	0,79	0,66	0,84	0,70	0,76	1,09	
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,73	0,00	0,00	0,60	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	8	Ca, CC, brCC	0,15	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
			High Grade	0,90	0,27	0,30	1,01	0,45	0,44	0,99	0,52	0,53	1,49	0,25	0,17	1,51	0,77	0,51	1,98	1,44	0,73
			Medium	0,53	0,02	0,04	0,68	0,29	0,43	0,48	0,17	0,34	0,49	0,17	0,34	0,64	0,22	0,34	0,56	0,19	0,34
			Speculative	0,73	0,00	0,00	0,60	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
			Default	0,15	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 7																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,99	0,56	0,56	0,86	0,48	0,56	1,25	0,46	0,37	1,78	1,46	0,82	1,77	0,91	0,51	3,06	2,44	0,80
	2	Aa, AA, brAA	0,63	0,46	0,73	0,61	0,41	0,68	0,50	0,43	0,85	1,64	2,77	1,69	0,95	0,62	0,65	1,00	0,80	0,80
Medium Grade	3	A, brA	0,49	0,47	0,96	0,48	0,39	0,80	0,43	0,41	0,95	0,31	0,25	0,80	0,45	0,56	1,25	0,38	0,26	0,69
	4	Baa, BBB, brBBB	0,62	0,59	0,97	0,92	1,24	1,34	0,59	0,57	0,97	0,59	0,38	0,65	0,61	0,53	0,86	0,71	0,73	1,02
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,72	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,18	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,13	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade		0,81	0,26	0,32	0,73	0,18	0,25	0,88	0,53	0,60	1,71	0,10	0,06	1,36	0,58	0,43	2,03	1,45	0,72	
Medium		0,55	0,09	0,16	0,70	0,31	0,44	0,51	0,11	0,21	0,45	0,20	0,44	0,53	0,12	0,22	0,55	0,24	0,43	
Speculative		0,72	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Default		0,13	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 3																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	1,14	0,33	0,29	1,29	1,52	1,17	1,28	1,06	0,83	1,13	1,08	0,96	1,30	1,11	0,85	2,33	1,92	0,82
	2	Aa, AA, brAA	0,63	0,46	0,73	0,68	0,74	1,09	0,90	0,84	0,92	2,13	4,56	2,14	0,89	0,74	0,83	1,13	0,96	0,85
Medium Grade	3	A, brA	0,54	0,62	1,15	0,73	0,87	1,20	0,44	0,41	0,94	0,33	0,24	0,73	0,45	0,33	0,75	0,46	0,39	0,85
	4	Baa, BBB, brBBB	0,45	0,38	0,86	0,46	0,46	1,00	0,32	0,38	1,19	0,47	0,21	0,43	0,62	0,34	0,54	0,32	0,26	0,81
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,66	0,00	0,00	0,75	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,16	0,00	0,00	0,26	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
			0,88	0,36	0,41	0,99	0,43	0,44	1,09	0,27	0,24	1,63	0,71	0,43	1,10	0,29	0,27	1,73	0,85	0,49
Medium			0,49	0,07	0,14	0,59	0,19	0,32	0,38	0,08	0,22	0,40	0,10	0,24	0,53	0,12	0,23	0,39	0,10	0,26
Speculative			0,66	0,00	0,00	0,75	0,00	0,00	0,65	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Default			0,16	0,00	0,00	0,26	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 9																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	1,23	0,00	0,00	1,02	0,00	0,00	0,67	0,42	0,62	2,02	0,00	0,00	0,70	0,58	0,83	2,02	2,02	1,00
	2	Aa, AA, brAA	0,54	0,40	0,75	0,46	0,40	0,88	0,49	0,35	0,71	0,75	0,66	0,89	0,57	0,53	0,93	0,97	0,79	0,81
Medium Grade	3	A, brA	0,39	0,44	1,10	0,68	0,90	1,32	0,30	0,41	1,35	0,21	0,26	1,23	0,34	0,47	1,37	0,32	0,32	1,01
	4	Baa, BBB, brBBB	0,49	0,61	1,25	0,60	0,36	0,59	0,24	0,20	0,86	0,35	0,25	0,71	0,28	0,17	0,59	0,41	0,24	0,59
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,65	0,00	0,00	0,22	0,00	0,00	0,39	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,09	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade	0,89	0,49	0,55	0,74	0,39	0,54	0,58	0,13	0,22	1,38	0,90	0,65	0,64	0,09	0,14	1,50	0,74	0,50	
	Medium	0,44	0,07	0,15	0,64	0,05	0,08	0,27	0,04	0,17	0,28	0,10	0,37	0,31	0,04	0,14	0,37	0,06	0,17	
	Speculative	0,65	0,00	0,00	0,22	0,00	0,00	0,39	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
	Default	0,09	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	

Apêndice H - Cálculo das médias, desvio padrão e desvio padrão pela média com informações consolidadas

			Fluxo de Caixa 1																	
Grupo	Ratings		2000			2001			2002			2003			2004			2005		
			Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,74	0,35	0,47	0,60	0,17	0,29	0,60	0,51	0,84	0,52	0,11	0,21	0,63	0,06	0,10	0,80	0,14	0,18
	2	Aa, AA, brAA	0,56	0,49	0,86	0,39	0,30	0,78	0,47	0,40	0,85	0,47	0,39	0,84	0,65	0,52	0,80	0,65	0,56	0,86
Medium Grade	3	A, brA	0,39	0,25	0,63	0,27	0,15	0,55	0,16	0,08	0,51	0,23	0,10	0,44	0,33	0,25	0,77	0,35	0,17	0,50
	4	Baa, BBB, brBBB	0,33	0,23	0,70	0,29	0,20	0,71	0,23	0,21	0,92	0,31	0,10	0,34	0,35	0,17	0,47	0,41	0,36	0,87
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,23	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,07	#DIV/0!	#DIV/0!	0,10	0,00	0,00	0,11	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,05	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,19	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade			0,65	0,13	0,20	0,49	0,15	0,30	0,53	0,10	0,18	0,49	0,04	0,08	0,64	0,02	0,03	0,73	0,10	0,14
Medium			0,36	0,04	0,12	0,28	0,01	0,05	0,20	0,05	0,25	0,27	0,06	0,21	0,34	0,01	0,04	0,38	0,04	0,11
Speculative			0,23	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00
Default			0,00	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 2																	
			2000			2001			2002			2003			2004			2005		
			Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,46	0,27	0,59	0,30	0,27	0,92	0,19	0,07	0,36	0,28	0,17	0,61	0,39	0,23	0,60	0,53	0,31	0,57
	2	Aa, AA, brAA	0,26	0,23	0,90	0,14	0,13	0,96	0,12	0,07	0,57	0,20	0,19	0,94	0,33	0,36	1,07	0,38	0,31	0,83
Medium Grade	3	A, brA	0,28	0,19	0,68	0,17	0,13	0,78	0,09	0,06	0,68	0,13	0,07	0,55	0,21	0,24	1,16	0,19	0,15	0,77
	4	Baa, BBB, brBBB	0,23	0,17	0,78	0,21	0,18	0,87	0,21	0,19	0,92	0,23	0,09	0,39	0,30	0,12	0,40	0,30	0,24	0,81
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,15	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,01	#DIV/0!	#DIV/0!	0,04	0,00	0,00	0,04	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,02	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,14	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade		0,36	0,14	0,40	0,22	0,11	0,50	0,15	0,05	0,31	0,24	0,05	0,22	0,36	0,04	0,10	0,46	0,11	0,23
	Medium		0,25	0,04	0,16	0,19	0,03	0,15	0,15	0,09	0,57	0,18	0,07	0,40	0,25	0,06	0,24	0,25	0,08	0,30
	Speculative		0,15	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00
	Default		0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 3																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,57	0,27	0,48	0,44	0,12	0,28	0,20	0,20	1,01	0,45	0,07	0,17	0,55	0,03	0,06	0,75	0,14	0,19
	2	Aa, AA, brAA	0,36	0,44	1,20	0,41	0,32	0,79	0,36	0,28	0,77	0,47	0,42	0,90	0,51	0,53	1,04	0,64	0,46	0,72
Medium Grade	3	A, brA	0,25	0,22	0,86	0,20	0,09	0,44	0,14	0,09	0,61	0,24	0,14	0,56	0,29	0,26	0,90	0,35	0,19	0,54
	4	Baa, BBB, brBBB	0,33	0,33	1,00	0,23	0,07	0,28	0,12	0,09	0,76	0,31	0,10	0,32	0,31	0,10	0,32	0,39	0,31	0,79
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,16	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,11	#DIV/0!	#DIV/0!	0,06	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,11	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,21	0,00	0,00	0,05	#DIV/0!	#DIV/0!	0,24	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade	0,47	0,14	0,31	0,42	0,02	0,06	0,28	0,12	0,42	0,46	0,01	0,03	0,53	0,03	0,05	0,69	0,07	0,11	
	Medium	0,29	0,05	0,19	0,22	0,02	0,09	0,13	0,01	0,08	0,27	0,05	0,18	0,30	0,02	0,05	0,37	0,03	0,08	
	Speculative	0,16	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	
	Default	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,21	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 4																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,52	0,46	0,88	0,40	0,40	0,99	0,59	1,00	1,71	0,17	0,22	1,31	0,48	0,22	0,46	0,39	0,44	1,11
	2	Aa, AA, brAA	0,46	0,24	0,52	0,29	0,16	0,55	0,74	0,60	0,81	0,68	0,63	0,93	0,73	0,65	0,89	0,72	0,73	1,03
Medium Grade	3	A, brA	0,41	0,33	0,79	0,37	0,52	1,40	0,25	0,13	0,50	0,28	0,17	0,60	0,32	0,21	0,66	0,35	0,25	0,72
	4	Baa, BBB, brBBB	0,23	0,25	1,08	0,31	0,34	1,12	0,15	0,18	1,26	0,20	0,12	0,60	0,26	0,12	0,44	0,30	0,31	1,05
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,05	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,18	#DIV/0!	#DIV/0!	0,10	0,00	0,00	0,11	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,25	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	High Grade	0,49	0,04	0,09	0,35	0,08	0,23	0,66	0,11	0,16	0,42	0,36	0,85	0,61	0,17	0,29	0,55	0,23	0,41	
	Medium	0,32	0,13	0,40	0,34	0,05	0,14	0,20	0,08	0,39	0,24	0,05	0,22	0,29	0,04	0,13	0,32	0,04	0,12	
	Speculative	0,05	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	0,18	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	
	Default	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 5																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,27	0,00	0,00	0,12	0,03	0,22	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	0,00	#DIV/0!	0,14	0,13	0,87	0,34	#DIV/0!	#DIV/0!
	2	Aa, AA, brAA	0,07	0,08	1,13	0,50	#DIV/0!	#DIV/0!	0,15	0,15	1,00	0,37	0,41	1,11	0,57	0,48	0,83	0,38	0,35	0,93
Medium Grade	3	A, brA	0,20	0,23	1,15	0,57	0,77	1,34	0,08	0,08	0,96	0,20	0,16	0,81	0,17	0,21	1,20	0,23	0,28	1,19
	4	Baa, BBB, brBBB	0,37	0,35	0,93	0,25	0,30	1,18	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,12	0,06	0,52	0,15	0,07	0,46	0,29	0,18	0,63
Speculative	5	Ba, BB, brBB	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,13	#DIV/0!	#DIV/0!	0,05	0,00	0,00	0,04	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,22	0,00	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0,19	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade		0,17	0,14	0,80	0,31	0,27	0,88	0,08	0,11	1,41	0,19	0,26	1,41	0,36	0,30	0,84	0,36	0,03	0,07	
Medium		0,28	0,12	0,44	0,41	0,23	0,55	0,04	0,05	1,26	0,16	0,06	0,36	0,16	0,02	0,13	0,26	0,04	0,16	
Speculative		0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	#DIV/0!	0,13	0,00	0,00	0,05	0,00	0,00	0,04	0,00	0,00	
Default		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,22	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,19	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 6																	
			2000			2001			2002			2003			2004			2005		
			Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,94	0,36	0,39	0,84	0,32	0,39	0,94	0,55	0,59	0,85	0,20	0,24	1,03	0,13	0,12	1,24	0,17	0,13
	2	Aa, AA, brAA	0,66	0,52	0,79	0,57	0,32	0,57	0,58	0,44	0,76	0,70	0,47	0,67	0,90	0,57	0,64	0,88	0,70	0,79
Medium Grade	3	A, brA	0,51	0,35	0,68	0,44	0,23	0,51	0,39	0,23	0,61	0,38	0,10	0,26	0,53	0,35	0,66	0,54	0,22	0,40
	4	Baa, BBB, brBBB	0,51	0,32	0,62	0,48	0,33	0,68	0,43	0,36	0,82	0,46	0,10	0,21	0,60	0,19	0,32	0,57	0,37	0,65
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,34	0,00	0,00	0,34	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,28	#DIV/0!	#DIV/0!	0,29	#DIV/0!	#DIV/0!	0,28	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,15	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade			0,80	0,20	0,25	0,71	0,19	0,27	0,76	0,26	0,34	0,78	0,11	0,14	0,96	0,10	0,10	1,06	0,25	0,23
Medium			0,51	0,00	0,00	0,46	0,03	0,06	0,41	0,03	0,08	0,42	0,06	0,14	0,57	0,05	0,09	0,55	0,03	0,05
Speculative			0,34	0,00	0,00	0,34	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,29	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00
Default			0,15	0,00	0,00	0,32	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,12	0,00	0,00	0,07	0,00	0,00

			Fluxo de Caixa 7																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,77	0,29	0,38	0,69	0,27	0,40	0,54	0,24	0,43	0,77	0,17	0,22	0,93	0,07	0,08	1,15	0,12	0,11
	2	Aa, AA, brAA	0,48	0,46	0,96	0,50	0,35	0,69	0,44	0,32	0,72	0,64	0,50	0,78	0,75	0,59	0,79	0,87	0,60	0,69
Medium Grade	3	A, brA	0,35	0,30	0,87	0,36	0,18	0,48	0,26	0,14	0,53	0,36	0,17	0,47	0,45	0,41	0,90	0,45	0,26	0,57
	4	Baa, BBB, brBBB	0,53	0,43	0,80	0,34	0,11	0,33	0,24	0,13	0,53	0,45	0,15	0,33	0,48	0,21	0,43	0,56	0,35	0,62
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,27	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,15	#DIV/0!	#DIV/0!	0,31	0,00	0,00	0,28	#DIV/0!	#DIV/0!	0,29	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,05	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade		0,63	0,20	0,32	0,59	0,13	0,22	0,49	0,07	0,15	0,70	0,09	0,12	0,84	0,13	0,15	1,01	0,20	0,20	
Medium		0,44	0,13	0,30	0,35	0,01	0,04	0,25	0,01	0,05	0,41	0,07	0,16	0,47	0,02	0,04	0,51	0,08	0,15	
Speculative		0,27	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00	0,31	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,29	0,00	0,00	
Default		0,05	0,00	0,00	0,03	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00	0,14	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 3																	
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005			
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,75	0,50	0,67	0,69	0,41	0,59	0,91	1,01	1,11	0,41	0,21	0,50	0,90	0,15	0,17	0,83	0,35	0,43
	2	Aa, AA, brAA	0,57	0,23	0,41	0,45	0,24	0,53	0,73	0,65	0,89	0,84	0,72	0,86	0,93	0,70	0,76	0,98	0,85	0,87
Medium Grade	3	A, brA	0,53	0,43	0,81	0,54	0,55	1,01	0,43	0,30	0,70	0,39	0,18	0,46	0,50	0,30	0,60	0,48	0,32	0,67
	4	Baa, BBB, brBBB	0,41	0,32	0,77	0,47	0,41	0,88	0,37	0,30	0,81	0,36	0,08	0,22	0,51	0,14	0,26	0,44	0,30	0,68
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,16	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,43	#DIV/0!	#DIV/0!	0,28	#DIV/0!	#DIV/0!	0,28	#DIV/0!	#DIV/0!
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	8	Ca, CC, brCC	0,16	0,00	0,00	0,26	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
High Grade		0,66	0,13	0,19	0,57	0,17	0,30	0,82	0,13	0,16	0,63	0,30	0,48	0,91	0,02	0,02	0,90	0,11	0,12	
Medium		0,47	0,08	0,18	0,51	0,05	0,10	0,40	0,04	0,10	0,38	0,01	0,04	0,51	0,01	0,03	0,46	0,03	0,05	
Speculative		0,16	0,00	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	0,43	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	0,28	0,00	0,00	
Default		0,16	0,00	0,00	0,26	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,18	0,00	0,00	0,16	0,00	0,00	0,08	0,00	0,00	

			Fluxo de Caixa 9																		
Grupo	Ratings	2000			2001			2002			2003			2004			2005				
		Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média	Média	Desvio Padrão	DP/Média		
High Grade	1	Aaa, AAA, brAAA	0,38	0,00	0,00	0,41	0,00	0,00	0,17	0,17	0,97	0,20	0,00	0,00	0,56	0,05	0,08	0,47	0,19	0,41	
	2	Aa, AA, brAA	0,15	0,28	1,96	0,20	0,28	1,45	0,22	0,21	0,93	0,62	0,48	0,77	0,50	0,52	1,04	0,61	0,48	0,79	
Medium Grade	3	A, brA	0,27	0,30	1,11	0,40	0,57	1,42	0,21	0,18	0,86	0,32	0,19	0,59	0,30	0,34	1,13	0,36	0,29	0,82	
	4	Baa, BBB, brBBB	0,35	0,43	1,21	0,42	0,30	0,71	0,12	0,08	0,69	0,26	0,12	0,47	0,31	0,17	0,56	0,36	0,18	0,51	
Speculative	5	Ba, BB, brBB	0,01	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,37	#DIV/0!	#DIV/0!	0,23	#DIV/0!	#DIV/0!	0,21	#DIV/0!	#DIV/0!	
	6	B, brB	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
Default	7	Caa, CCC, brCCC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	8	Ca, CC, brCC	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	#DIV/0!	0,24	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	
	9	C, brC	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	10	DDD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	11	DD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
	12	D, brD	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	
			High Grade	0,26	0,17	0,63	0,30	0,15	0,50	0,20	0,03	0,17	0,41	0,30	0,74	0,53	0,04	0,08	0,54	0,09	0,18
			Medium	0,31	0,06	0,18	0,41	0,01	0,03	0,16	0,06	0,39	0,29	0,04	0,15	0,30	0,01	0,02	0,36	0,00	0,01
			Speculative	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	0,00	0,00	#DIV/0!	0,37	0,00	0,00	0,23	0,00	0,00	0,21	0,00	0,00
			Default	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	#DIV/0!	0,24	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00	0,11	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00