

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE DE CRÉDITO: O CAMINHO PARA A DEFINIÇÃO DO
CREDIT RISK RATING**

VIRGINIA REGIS DE CASTRO MOTA

Nº de matrícula: 9214744-3

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1997

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

**ANÁLISE DE CRÉDITO: O CAMINHO PARA A DEFINIÇÃO DO
CREDIT RISK RATING**

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor".


VIRGINIA REGIS DE CASTRO MOTA

Nº de matrícula: 9214744-3

Orientador: José Henrique Tinoco

Dezembro de 1997

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva da autora”

“Agradeço aos meus pais pelas noites de sono, e a todos os outros que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.”

ÍNDICE

I. INTRODUÇÃO

I.1 A Inflação e a Correção Monetária no Brasil

I.2 As Regras da CVM

II. O BALANÇO PATRIMONIAL

II.1 Os Índices

III. CASH FLOW

IV. O ESTUDO DAS HIPÓTESES DE FALÊNCIA

V. O ESTABELECIMENTO DO *CREDIT RISK RATING*

VI. CONSIDERAÇÕES FINAIS

VII. BIBLIOGRAFIA

I. INTRODUÇÃO:

Neste século marcado por transformações qualitativas nas organizações, onde as margens de lucro estão cada vez menores, novos desafios surgem para as corporações, onde houve um aumento substancial de empresas em dificuldades, a concorrência e o risco de se oferecer um empréstimo aumentaram significativamente.

Mudanças no ambiente fizeram com que se precisasse desenvolver uma percepção mais acurada da realidade, o que representa uma maior competição entre os emprestadores, desenvolvendo novos e mais acurados sistemas de *Credit Scoring*.

A administração do crédito leva em conta todos os fatores relevantes sobre o desempenho das empresas neste novo contexto. Ou seja, não basta apenas analisar os números da empresa, tais como o seu Balanço Patrimonial, o Demonstrativo de Resultado e o Fluxo de Caixa, é necessária a emissão do parecer de um analista financeiro, que sintetiza o posicionamento da mesma no *ranking* geral.

No clima volátil e vulnerável do mundo dos negócios de hoje, a falência e a reorganização de empresas está ocorrendo em todos os setores, nenhum tipo de empresa

No clima volátil e vulnerável do mundo dos negócios de hoje, a falência e a reorganização de empresas está ocorrendo em todos os setores, nenhum tipo de empresa está imune às variações na sua situação financeira, capturando a atenção e a imaginação do sistema financeiro como nunca antes.

Houve um sistemático aumento no número de falências nos últimos anos, apenas em 1996, no Brasil, houve um aumento de 108,9% no número de falências, não só devido à restrição do crédito, mas à abertura ao mercado internacional, onde a concorrência é acirrada e detém uma concentração maior de capital físico aplicado à produção. Tudo isso abriu espaço para a emergente profissão do analista, figura central para a definição do *Credit Risk Rating (CRR)*.

Mas qual seria então a origem da Análise de Crédito?

“É comum afirmar-se que a Análise (...) é tão antiga quanto a própria contabilidade”.¹ Se assim for, há então indícios que a Análise data de períodos tão longínquos quanto 1494, ano em que foi publicado a *Summa de Arithmetica*, de Luca Pacioli. A primeira aplicação do método das partidas dobradas aos problemas financeiros de empresas se deu no trabalho de Simon Stevin (1608), um engenheiro-matemático. Há até uma obra de Copérnico sobre a reforma monetária em 1552, mostrando que o interesse na saúde financeira de empresas envolvia diversos estudiosos.

¹ Iudicibus, Sérgio e Marion, José Carlos, em “Manual de Contabilidade”

Dados estes estudos, podemos observar que a evolução da atividade bancária se deu por causa da demanda gerada pela atividade econômica através dos tempos.

Observe que a finalidade primária dos bancos era o empréstimo, portanto, com o surgimento das sociedades anônimas mais complexas no século XIX, criou-se uma demanda por crédito, e com a Revolução Industrial, a depreciação das máquinas, contabilizada nos demonstrativos financeiros, exigiu uma sofisticação maior por parte dos números apresentados.

Com o desenvolvimento, os banqueiros passaram a exigir Demonstrativos Financeiros das empresas, o que no início constava apenas do Balanço Patrimonial. Como a exigência para análise era realmente apenas do Balanço, criou-se o termo Análise de Balanços, que perdura até hoje.

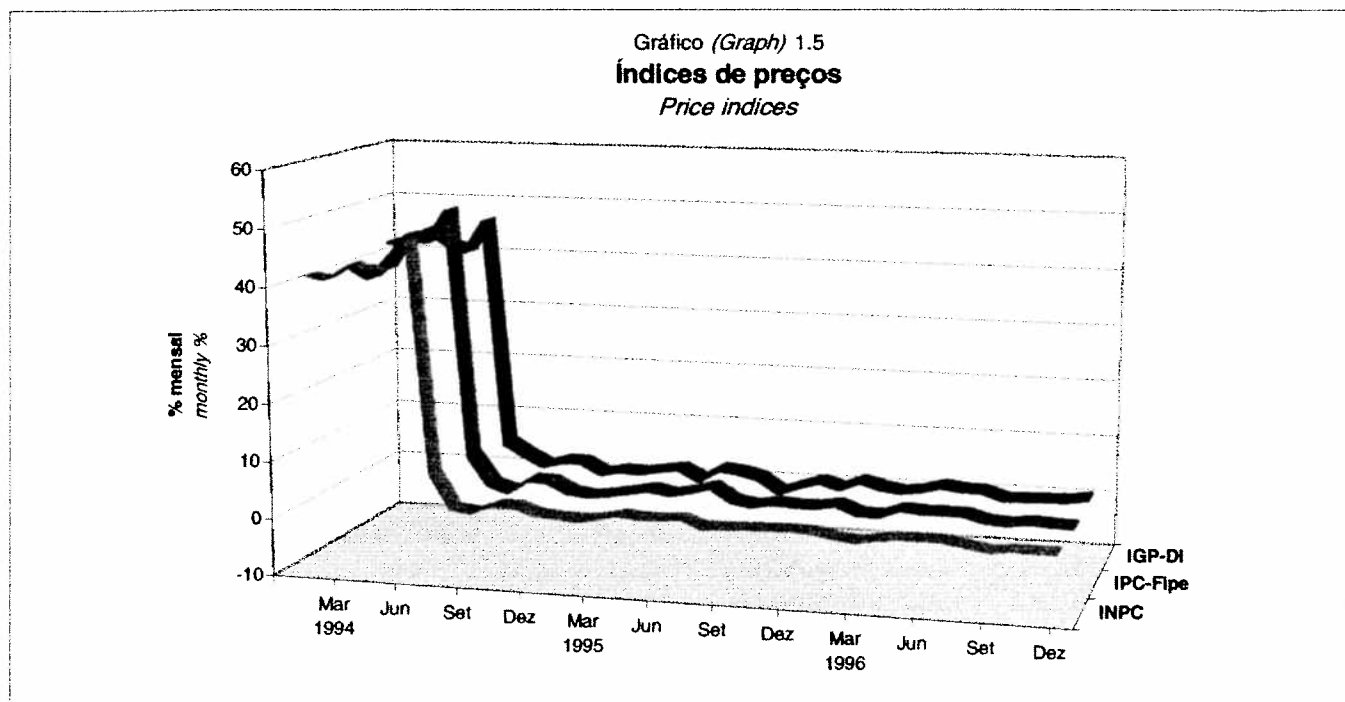
Diversos fatores contribuíram para o amadurecimento da Análise de Crédito, tais como a abertura do Capital, o interesse dos acionistas, as operações a prazo e a preocupação com a concorrência, além da maior consciência dos funcionários com a situação econômico-financeira da empresa. Hoje a Análise de Crédito está tendo que evoluir um passo a mais, com o advento dos Off-Balance Sheet Items, tais como operações de *swap* e *derivativos*, que aumentam o risco de uma empresa, mas não aparecem nos Demonstrativos Financeiros.

I.1 A INFLAÇÃO E A CORREÇÃO MONETÁRIA NO BRASIL

O Brasil tem um longo histórico de taxas de inflação elevadas, mas não foi até a década de 80 que houve um total descontrole do nível geral dos preços, apesar das tentativas frustradas de estabilizar a situação por meio de Planos Econômicos. A frustração dos Planos se deu em boa parte por causa da atuação do Governo, o qual não atingiu metas previamente traçadas de controle de gastos e emissão.

A inflação que girava em torno de 45% ao ano em 1979, atingiu, apenas 10 anos depois, no Governo do Presidente José Sarney, a taxa absurda de 1.782,90% a.a. A diminuição das taxas veio após o Plano Real, de 1994, com o atual Presidente Fernando Henrique Cardoso. As taxas dos principais indicadores de nível geral de preços ficaram entre 9,12% a.a. (INPC) e 10,03% a.a. (IPC - Fipe) em 1996, segundo o Boletim do Banco Central.

A conjuntura econômica do país foi totalmente modificada, o lucro inflacionário cessou e os bancos estão, passo a passo, deixando de ser meros especuladores e voltando a ser emprestadores de recursos.



Fonte: Relatório anual do Banco Central do Brasil - 1996

No entanto, durante os períodos difíceis de inflação, havia a necessidade de se corrigir os Balanços Patrimoniais, pois como as operações eram registradas ao longo do período, ocorriam graves distorções quanto aos valores finais não só do Balanço, mas do Demonstrativo de Resultado e das Mutações do Patrimônio Líquido.

Com a criação da Lei nº 6.404/76, conhecida como a Lei das S/A, o panorama das Demonstrações Financeiras mudou, principalmente com a introdução da correção monetária nos Balanços. Esta lei foi complementada pela Instrução Normativa nº 64/87 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que esclareceu pontos de discordância entre os setores e instituiu a Correção Monetária Integral como uma complementação à Legislação Societária.

O sistema de CMI melhorou, sob todos os aspectos, a Análise de Balanços, dando base para melhores conclusões sobre as condições de cada empresa. No entanto, havendo uma estabilização da situação do país combinado com o aumento da competição em todos os setores da economia, as regras que regem os Demonstrativos Econômico-Financeiros são obrigadas a mudar.

É então decretada a Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, que em seu Artigo 4º revoga a correção monetária das Demonstrações Financeiras. Em 29 de março de 1996, a Comissão de Valores Mobiliários edita a Instrução nº 248, adaptando a divulgação de Demonstrativos Financeiros aos Artigos 4º e 5º da Lei nº 9.249. O Artigo afirma que “as Demonstrações Financeiras (...) devem ser elaboradas e divulgadas sob a forma de Legislação Societária (...), passando a ser facultativa a sua elaboração e divulgação em moeda de capacidade aquisitiva constante”.²

O fim da Correção Monetária Integral foi um choque para todos, tanto nas empresas como na área de Análise. Não havia mais como se comparar Balanços retroativos com os atuais, e, nos primeiros anos, onde havia ainda um resíduo inflacionário, ocorreram distorções nos resultados financeiros das empresas. Apesar da controvérsia e dos indícios de diminuição no lucro declarado das empresas, fazendo com que se pagasse menos imposto, aparentemente a correção monetária nos Balanços não vai ser retomada. Esta monografia vai explicar a existência da mesma, mas não vai considerá-la na Análise, já que algumas empresas ainda divulgam Balanços em moeda de poder aquisitivo constante apenas para ilustrar possíveis diferenças.

² Instrução da CVM nº 248, de março de 1996.

I.2 AS REGRAS DA CVM

A CVM (Comissão de Valores Mobiliários) é o órgão que regula e controla a Lei nº 6.404/76, que rege os Demonstrativos Econômico-Financeiros. As empresas de capital aberto são obrigadas, por lei, a divulgar um Balanço Patrimonial auditado pelo menos uma vez num período de um ano, este coincidindo ou não com o ano civil. Cada empresa tem a sua periodicidade particular, no entanto muitas levantam mais de um Balanço por ano, pois assim acham mais fácil divulgar as variações na sua situação financeira para todos os interessados. Geralmente as grandes empresas divulgam seus dados trimestralmente, mas há casos em que existe uma certa obrigatoriedade de divulgação, tais como abertura de escrita, incorporações, fusões e liquidações.

A Lei das S/A, na sua Seção III do Capítulo XV define parâmetros para a apresentação dos Balanços, para que se evite casos de manipulação e confusão, ficando assim o Ativo ao lado esquerdo, o Passivo e o Patrimônio Líquido do lado direito do Balanço, que é apresentado em sessões contíguas. Há uma diretriz no que diz respeito à classificação das contas, mas cada empresa, dependendo da sua natureza, tem a liberdade de nomeá-las como achar mais conveniente. A ordem da apresentação das contas deve ser da liquidez (no caso do passivo, da exigibilidade), ficando as contas

mais líquidas (exigíveis de curto prazo) acima, sendo seguidas das menos líquidas (de longo prazo).

Temos, então, genericamente, um modelo para o Balanço Patrimonial:

Ativo Circulante	Passivo Circulante
Ativo Realizável a Longo Prazo	Passivo Exigível a Longo Prazo
Ativo Permanente	Resultado de Exercícios Futuros
- Investimentos	Patrimônio Líquido
- Ativo Imobilizado	- Capital Social Realizado
- Ativo Diferido	- Reservas de Capital
	- Reservas de Reavaliação
	- Reservas de Lucros
	- Outras Reservas
	- Lucros ou Prejuízos Acumulados

A Lei das S/A define normas para a apresentação de cada conta como Passivo ou Ativo, mas não é o nosso objetivo nesta monografia discorrer sobre todas as normas aplicadas à elaboração dos Balanços, dado que vamos assumir que Balanços auditados estão seguindo todas as normas definidas pela lei.

Vale ressaltar, porém, a existência de Balanços Patrimoniais Consolidados, que envolvem as subsidiárias, filiais e controladas, tratando as empresas como um grupo, permitindo uma visão geral das finanças que envolvem as transações de todas. A obrigatoriedade da consolidação ocorre nos seguintes casos: Companhias abertas que

tiverem mais de 30% do seu Patrimônio Líquido investido em controladas, ou grupos de Sociedade definidos no Cap. XXI sendo ou não companhias abertas. Note-se que há casos em que não se deve incluir uma controlada, tais como onde o controle é temporário, em que a empresa é concordatária ou quando os seus ramos de atuação são muito diferentes.

Os Balanços podem vir em três tipos de apresentação:

- Legislação Societária, onde as contas são lançadas sem levar em conta os efeitos da inflação, aos valores da época do fato gerador. Este tipo de Balanço traz problemas em economias em que existe uma inflação alta, pois distorce os valores finais, dado que as operações são feitas ao longo do período.
- Correção Monetária Integral (CMI), corrige as contas de acordo com um deflator previamente definido, eliminando os efeitos da inflação. A obrigatoriedade deste tipo de Balanço foi extinta no Brasil pela CVM, trazendo polêmica e distorções nos lucros das empresas, que argumentam a falta de capacidade de comparar seus Balanços atuais com os anteriores.
- FASB, que é o Balanço convertido em dólar, mais utilizado por empresas que desejam demonstrar as suas operações a associados ou controladoras no exterior. Muito utilizado também por empresas que possuem ações negociadas em Bolsas de Valores no exterior.

II. O BALANÇO PATRIMONIAL

Cada Instituição Financeira se arma de seus próprios métodos de análise, mas esta monografia tentará abranger o processo mais padronizado possível. É importante lembrar que, basicamente, o processo contábil não varia.

O processo começa pela obtenção do Balanço Patrimonial, que é o panorama da companhia, apresentando a situação patrimonial em um determinado momento, daí o seu nome. O Balanço encerra a sequência dos procedimentos contábeis, apresentando os seus três elementos: o Ativo, o Passivo e o Patrimônio Líquido, de modo resumido e ordenado.

Para a Análise, o Balanço deverá ser modificado, padronizado, evitando assim uma certa confusão e dificultando a fraude, como a “maquiagem” de dados. Chamaremos este novo Balanço de “Balanço Modificado”.

Este novo Balanço é parte da análise, e não funciona isoladamente. Ele é apenas um bom ponto de partida para começar a pensar na estratégia da Companhia, as suas habilidades gerenciais e suas projeções para o futuro.

Estes Balanços ajudam os financiadores porque colocam as informações dos relatórios financeiros em um formato sucinto, facilitando a análise e a comparabilidade entre os períodos estudados. Há instituições que aproveitam esta planilha para padronizar as moedas no formato do dólar, instituindo uma leitura e comparação mais precisa para empresas que possuam subsidiárias *offshore*.

As três questões primordiais que são esclarecidas pela Análise de Balanços são:

- Qual é a condição financeira do seu tomador de empréstimo hoje?
- Qual é a habilidade do tomador de empréstimo em gerar caixa no futuro para poder pagar a dívida de hoje?
- Qual é a habilidade do tomador de empréstimo em repagar um empréstimo adicional?

O Balanço Modificado, contudo, não mostra as oscilações cíclicas durante os períodos, ou seja, a sazonalidade das ocorrências. Além disto, há o problema das distorções causadas pela correção monetária, cuja situação já foi discutida em I.1 e as distorções cambiais que ocorrem em Balanços de instituições que adotam a conversão.

A Análise de Balanços é a base para a tomada de decisões, principalmente as de natureza de caixa. Como dito, esta é uma análise preliminar, que pode ser totalmente alterada ao se observar os Relatórios Financeiros que o acompanham.

Temos quatro tipos de Relatórios, que são:

i.) Demonstrativos de Resultados, que mostram os fluxos através de um período de tempo, como um “filme”.

No Demonstrativo de Resultados devemos dar atenção especial aos itens de Receitas e Despesas Operacionais, observando qualquer tipo de aberração existente. É muito importante notar o montante advindo das Receitas e Despesas Financeiras, dado que isto indica um possível problema, ou seja, a companhia pode ter muito de seu capital aplicado em investimentos de alto risco, ou seja, é possível que a empresa incorra em prejuízo e não possa pagar o empréstimo tomado.

O EBIT (Earnings Before Income Taxes), que é o Lucro antes do Imposto de Renda e Contribuição Social é a base para o cálculo de índices que vão ajudar a apontar a real situação financeira de uma empresa.

É conveniente o analista observar que algumas empresas não seguem os princípios do regime de competência e registram as despesas com o Imposto de Renda segundo o regime de caixa, ou seja, à medida em que são pagas. Este tipo de procedimento contábil pode gerar distorções significativas. Portanto, durante a Análise, este detalhe pode vir a criar interpretações equivocadas.

- ii.) DOAR - Demonstrativo de Origens e Aplicações de Recursos, que reconcilia o Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultados via fluxo de caixa.
- iii.) Mutações do Patrimônio Líquido, que reconcilia o Patrimônio Líquido, isto é, faz os ajustes necessários devido à inflação, reavaliação, dividendos, injeções de capital, etc.
- iv.) Notas explicativas, que incluem informações sobre quais Companhias estão incluídas nos relatórios, no caso de conglomerados, detalhes da apresentação da informação, se o Balanço é Consolidado ou não, se a Companhia possui acionistas e aponta qual a moeda e o padrão utilizado (correção integral, legislação societária).

Além disto, as notas explicativas mostram falhas e métodos de depreciação da fábrica e dos equipamentos, os métodos de estocagem, explicações sobre as reservas de capital e o Balanço dos passivos, ou seja, processos judiciais, garantias, contratos com fornecedores, etc.

II.2 OS ÍNDICES

Para que a Análise de Balanço fique completa e possamos passar a analisar o fluxo de caixa, o analista utiliza diversos índices financeiros, cada um com uma interpretação diferente, mas todos com uma finalidade em comum: direcionar a Análise de Crédito. Os índices compõem-se de relações entre as contas do Balanço Patrimonial ou dos quocientes entre fontes diferentes de capital.

No entanto, muito se especula sobre os índices que chega-se a atribuir importância demasiada aos mesmos, mas convém lembrar que estes não são prova definitiva da condição de não-pagador atribuído à uma empresa. Os índices são baseados no Balanço Patrimonial e portanto são indicadores, nunca postulados. A conjuntura e a área de atuação vão influenciar muito no que cada índice vai apontar.

O uso dos quocientes melhora a Análise, dado que geralmente não se tem acesso às informações internas, gerenciais, da empresa. Com os índices podemos ter uma noção da tendência das finanças da companhia, o que é realmente a finalidade básica da Análise de Crédito.

Começaremos a apresentação dos índices pelos de Liquidez, que sofrem grande efeito dos quocientes de Rentabilidade e de Atividade.

i.) Índice de Liquidez Imediata:

$$= \frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este índice nos dá a posição da empresa com relação às suas dívidas de curto prazo, ou seja, qual a capacidade de pagar dívidas de curto prazo com recursos de curto prazo.

Como o curto prazo engloba prazos de até 360 dias, é recomendado que se traga a Valor Presente (PV) todos os valores, considerando possíveis descontos. Deve-se tentar minimizar este quociente, pois existe um custo de reter disponibilidades (quase moeda), que é a taxa de juros, e, em tempos de inflação elevada, a perda do valor do dinheiro.

ii.) Índice de Liquidez Corrente:

$$= \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este índice mede o grau em que o Ativo Circulante cobre o Passivo Circulante. É um índice muito difundido dentre os analistas e, apesar de ser similar ao Índice de Liquidez Imediata, na verdade ele engloba o último, dando uma visão mais geral.

O excesso do Ativo Corrente sobre o Passivo Circulante proporciona uma margem de segurança contra problemas que podem ser encontrados na realização ou liquidação de ativos Circulantes, e o Índice de Liquidez Corrente serve para medi-la.

Enfim, este quociente mede a reserva de recursos disponíveis a curto prazo, para ser usada como margem de segurança contra incertezas ou eventos aleatórios aos quais o fluxo de fundos de uma companhia está sujeito.

Por outro lado, devemos observar que este índice não serve para medir ou prever o padrão e a compatibilidade das futuras entradas ou saídas de caixa, nem leva em conta a qualidade dos Ativos Circulantes em termos de liquidez.

iii.) Índice de Liquidez Seca:

$$= \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Este índice é um refinamento do índice de Liquidez Corrente. A exclusão dos estoques no cálculo baseia-se no suposto de que estes são o componente menos líquido no grupo dos Ativos Circulantes, além de se eliminar os erros de mensuração, comuns em empresas de grande porte. Além disto, a avaliação dos estoques requer um grau de julgamento muito alto, o que não é possível ao analista fazer em todos os casos.

As limitações com relação a este índice dizem respeito, assim como o índice de Liquidez Corrente, à dúvida nos recebimentos de Ativos de Curto Prazo.

iv.) Índice de Liquidez Geral:

$$= \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Exigível a Longo Prazo}}$$

Mais uma vez, os problemas com os prazos de pagamento fazem com que o índice perca parte da sua eficiência, pois estes podem ser extremamente diferenciados. Aqui temos um quociente que mede a liquidez da empresa no longo prazo, ou seja, a capacidade da empresa em pagar suas dívidas num prazo maior, o que pode vir a ser extremamente diferente dos outros índices, que eram de curto prazo.

Agora, partiremos para os índices de Endividamento, que refletem a situação da empresa em relação ao capital de terceiros, ou seja, mostram o quanto a empresa precisa do capital externo para se manter ativa.

v.) Índice de Participação de Capitais de Terceiros Sobre os Recursos Totais:

$$= \frac{\text{Exigível Total}}{\text{Exigível Total} + \text{Patrimônio Líquido}}$$

Onde define-se Exigível Total = Pass. Circ. + Pass. Exigível a Longo Prazo

Este índice indica genericamente a estrutura de capital utilizada pela empresa. É extremamente relevante em análise de longo prazo, pois quanto maior a proporção de endividamento na estrutura de capital, maiores serão os encargos de juros e

amortização, e maior a possibilidade de haver insolvência durante períodos prolongados de queda nos lucros, ou de aperto de crédito, por exemplo.

Este índice fornece também informações ao analista sobre as perspectivas da empresa obter crédito adicional no futuro. Se a empresa pretende expandir-se e necessita levantar recursos, este índice da estrutura de capital oferece uma indicação sobre a possibilidade de obtenção desses fundos. Caso, por exemplo, o índice for excessivo, a firma poderá não conseguir mais recursos ou, então, poderá obtê-los somente se se dispuser a pagar juros extorsivos.

Devemos considerar o índice similar, o Índice de Capitais de Terceiros sobre Capitais Próprios, que é definido da mesma forma, mas é calculado como uma proporção apenas do Patrimônio Líquido, ou seja, esta é uma outra forma de encarar a dependência de empréstimos. Também é muito utilizado porque há indícios de que a maior parte das empresas que, no futuro, irão à falência, apresentam uma alta relação entre o Exigível Total e o Patrimônio Líquido.

vi.) Índice de Participação do Exigível a Curto Prazo Sobre o Exigível Total:

$$= \frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo exigível Total}}$$

Em casos de empresas que estão em processo de expansão, é importante calcular qual a percentagem das dívidas que vencem num curto prazo, já que, geralmente, empréstimos com fins de expansão são de longo prazo, ou seja, a empresa tem uma

grande probabilidade de incorrer em um processo de insolvência por falta de recursos no curto prazo.

Passamos, então, ao último tipo de quocientes calculados a partir do Balanço Patrimonial, os índices de Rotatividade, que envolvem a dinâmica do Demonstrativo de Resultado, ou seja, indicam qual a frequência com que certos elementos se repõem, e são expressos no tempo.

vii.) Rotatividade dos estoques:

$$= \frac{\text{Custo das Vendas}}{\text{Estoque Médio de Mercadorias}}$$

Aqui tentamos mensurar quantas vezes o estoque das empresas se renovou, por meio das vendas, obviamente, e quanto maior este índice, melhor, dado que não se altere a margem de lucro ou, se esta tiver diminuído, que pelo menos seja esta diminuição menor do que o aumento, em percentagem, da rotatividade.

Nada mais claro do que o analista, ao observar índices como este, leve em conta todos os aspectos passíveis de influenciar a margem de lucro, ou seja, é necessária uma visão mais generalista por parte dele. Dependendo do ramo de atuação, o analista pode derivar índices semelhantes, que medem produtos específicos relevantes à elaboração do relatório de crédito.

viii.) Prazo Médio de Recebimento:

$$= \frac{\text{Duplicatas a Receber Médio}}{\text{Vendas Médias}}$$

Aqui é permitido ao analista constatar o número de dias necessários, em média, para as Duplicatas a Receber serem convertidas em dinheiro. Este índice indica o real desempenho da empresa na área de cobrança, e pode ser comparado com os prazos médios de pagamento por ela normalmente concedidos. Com este índice, o analista pode avaliar a qualidade e a liquidez das Duplicatas a Receber.

No entanto, aqui também são encontradas falhas, pois deveria-se usar o valor das Vendas a Prazo e não Vendas Médias. Como as empresas raramente demonstram as vendas a prazo e as vendas à vista separadamente, calcula-se o índice sob a suposição de que as vendas à vista não são significativas. Ou seja, se o forem, o índice será distorcido, sem utilidade.

Outra limitação se refere ao valor das Duplicatas a Receber utilizado no cálculo do Índice correspondente ao valor bruto a receber, ou seja, incluindo impostos sobre mercadorias. Por outro lado, o valor das vendas incluída no cálculo do índice é das vendas líquidas, ou seja, deduzidos os impostos.

ix.) Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores:

$$= \frac{\text{Fornecedores (médio)}}{\text{Compras Médias a Prazo}}$$

Visando a fornecer o prazo médio, em dias, em que a empresa liquida suas obrigações junto a fornecedores, esta relação é utilizada. Aqui o analista pode verificar se a empresa está atrasando a liquidação dos seus compromissos, mas é necessário um estudo sobre os prazos geralmente utilizados neste ramo de atividade ou para uma empresa específica.

Apesar de facilitar a comparação dos prazos médios de cobrança com os de pagamento, o índice deixa uma brecha no que diz respeito aos valores incluídos nestas contas. Portanto, é necessária, mais uma vez, cautela. Note que geralmente a depreciação é excluída do cálculo, para que se tenha um índice mais específico sobre compras.

x.) Índice de Giro do Ativo:

$$= \frac{\text{Vendas}}{\text{Ativo Médio}}$$

Este índice revela que, quanto maior o giro, maior a cobertura possível das despesas com o próprio lucro, sem a necessidade de capital externo. Isto quer dizer que quanto maior a baixa dada nos itens do Ativo, melhor para as finanças da empresa. Aqui se pode desmembrar o índice em diversos sub-índices para se verificar onde se encontra o problema da falta de dinâmica no Ativo.

xi.) Índice de Lucro Líquido sobre o Patrimônio Líquido:

$$= \frac{\text{Lucro Após o Imposto}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Este índice reflete a rentabilidade gerada pela empresa em relação ao capital investido pelos sócios ou acionistas. À medida em que os acionistas investem em uma empresa visando obter, no futuro, lucros sobre este investimento, este índice serve para refletir o desempenho da administração da empresa na satisfação do objetivo dos acionistas.

A análise da rentabilidade sobre o Patrimônio é de especial relevância em estudos de créditos a longo prazo. Empresas que apresentam rentabilidade crescente ou, pelo menos, estável, tenderão, em princípio, a apresentar maior segurança aos acionistas e gerar maior interesse em reinvestir lucros, garantindo assim à empresa melhores condições de sobrevivência e crescimento futuro. Efeitos opostos poderiam ser esperados em casos de empresas que demonstram taxas de lucro declinantes ou extremamente instáveis.

III CASH FLOW

A Lei no. 6.404/76 define o Capital de Giro Líquido, mas este como medida de saúde financeira vinha trazendo diversos problemas no que diz respeito à classificação das contas como circulante ou não. Com o passar do tempo, os índices apontados anteriormente poderiam ser desviados para cima, mesmo que a empresa se encontrasse em uma crise, isto devido ao sucateamento do Ativo Imobilizado. Passou-se então a se utilizar o Cash Flow como melhor medida para a análise.

Por definição, o chamado *Cash Flow* (Demonstrativo de Fluxo de Caixa), mostra as entradas e saídas do caixa de uma empresa, além de recursos investidos e recebidos, em forma de financiamentos. Apesar de não ser um demonstrativo obrigatório, por meio dele tenta-se explicar a variação do caixa com uma análise dinâmica da situação da empresa, isto é, as suas origens e aplicações, daí a sua importância.

Consegue-se visualizar com o Fluxo de Caixa a sempre difícil situação onde uma empresa gera lucros substanciais mas não consegue cobrir o seu exigível, ou seja, não está gerando caixa. Quando um gerente deixa a empresa numa situação inversa, ou seja,

com excesso de caixa, tem-se que pagar pelo custo de oportunidade de reter moeda, a taxa de juros. Uma boa administração fará com que se mantenha um nível mínimo de caixa, somente para cobrir as obrigações de curto prazo.

As vantagens deste tipo de demonstrativo financeiro são várias, dentre elas estariam a total abstenção dos julgamentos subjetivos por parte dos analistas, mostra o valor atualizado da moeda, sendo esta uma melhor medida para uma empresa em continuidade. Além disto, pode-se analisar o futuro da empresa mais facilmente, fazendo projeções, baseando-se na maior confiança do investidor, pois o índice ação/fluxo de caixa descontado por ação será mais apropriado.

O Fluxo de Caixa exhibe os resultados das políticas adotadas na empresa, assim como a capacidade de repagar os investimentos realizados com recursos de terceiros. Em suma, mostra qual a qualidade da gerência financeira do negócio em questão, sabendo que há apenas posições reais nos números apresentados, não admitindo manipulações dos Demonstrativos Financeiros.

Podemos identificar três seções dentro de um Cash flow:

- Cash Flow gerado pela atividade industrial
- Cash Flow advindo de Investimentos
- Cash Flow advindo de Financiamentos

Resumidamente, temos o seguinte esquema:

CASH FLOW
Lucro Líquido
+ Entradas (Origem)
- Saídas (Aplicação)
= Saldo no Final do Período

Sabemos que cada empresa tem a liberdade de nomear diversas contas, o que dificulta a padronização de qualquer análise a ser feita. Na tentativa de fazer com que a compreensão do fluxo de caixa seja melhorada, uma série de operações que afetam o caixa serão listadas a seguir.

Aumento de Caixa:

- Integralização de Capital
- Empréstimos bancários e financiamentos
- Venda de itens do Permanente
- Vendas à vista e recebimentos de duplicatas a receber
- Juros recebidos
- Dividendos recebidos de outras empresas
- Indenização de seguros recebidos

Diminuição no Caixa:

- Pagamentos de Dividendos, juros e amortização da dívida
- Aquisição de item do Ativo Permanente
- Compras à vista e pagamentos de fornecedores
- Pagamentos de despesa/ custo
- Contas a pagar
- Despesas administrativas de vendas

Vale ressaltar que quaisquer lançamentos que afetam o caixa mas estão previstos para o futuro, não tem efeitos imediatos, mas o terão no futuro. Note a variação cambial, que aumenta a dívida contraída, mas não o caixa, mas, como a dívida vai ser maior no futuro, inclui-se no fluxo de caixa.

Em suma, o Cash Flow é mais um importante passo para a definição do Credit Risk Rating, uma vez que é aqui que geralmente se encontram os erros involuntários ou não de caixa, ou seja, se os lançamentos não estiverem rigorosamente corretos, o Saldo Final do Cash Flow não estará correto. Por isto, apesar de relativamente simples, é onde se leva um pouco mais de tempo, não só pela análise mais detalhada, como pela complexidade das contas numa grande empresa.

Após a execução do Demonstrativo de Fluxo de Caixa, são calculados alguns índices, chamados de Coverage (cobertura). Estes índices calculam a capacidade da empresa de repagar seus empréstimos ou de gerar caixa.

Iremos definir os mesmos a seguir:

ÍNDICES DE COVERAGE

- * Juros antes do Imposto = $\text{EBIT} / \text{Juros bruto}$
- * Juros antes do Imposto + Aluguéis = $(\text{EBIT} + \text{Aluguéis}) / (\text{Juros} + \text{Aluguéis})$
- * Cash Flow Operacional = $\text{CFO} / \text{Juros}$
- * Cash Flow do Débito = $\text{CFO} / \text{Empréstimos Total}$
- * Cash Flow do Débito de Longo Prazo = $\text{CFO} / \text{Empréstimos de Longo Prazo}$

Obs: EBIT = Earnings Before Income Taxes (Lucro Antes do Imposto de Renda)

Cada índice acima calcula a percentagem de cobertura do caixa sobre algum item, com o propósito de tentar mensurar a qualidade do caixa gerado pela empresa. Apesar da individualidade de cada um, podemos ver que os índices encontrados são bons indicadores da capacidade da empresa em repagar seus empréstimos, cobrir os seus investimentos, juros e despesas com inventário.

IV. O ESTUDO DAS HIPÓTESES DE FALÊNCIA

O país encontra-se atravessando uma fase de dificuldades, onde muitas empresas estão falindo e outras estão vivendo uma fase de prosperidade, inclusive comprando concorrentes. Após o “Pacote Econômico” anunciado recentemente, como medida preventiva ao ataque especulativo contra o Real, o clima de incerteza aumentou, e provavelmente as empresas passarão por uma fase ainda mais difícil.

Alguns irão analisar estes fatos como passageiros, um mero estado de ajuste, onde o excesso de empresas está sendo absorvido pelo mercado, e outros irão afirmar que o país passa por uma recessão profunda. A verdade emergirá apenas após o passar do tempo, quando dados coletados e os próprios analistas estarão fora do “olho do furacão”, podendo refletir com calma.

O fato é que, desde o início do plano real o número de falências no país aumentou assustadoramente, em torno de 109% só em 1996, segundo o órgão Segurança ao Crédito e Informações (SCI).

Por observações empíricas, o número de falências e concordatas aumentou no mundo inteiro nos últimos 20 anos, gerando esforços generalizados de se tentar antecipar quando e quais empresas se encontrarão em dificuldades. Há evidência também de que a simples Análise de Balanços não se mostrou um meio eficaz de prever a possibilidade de uma empresa não ser capaz de repagar seus empréstimos. Precisava-se, então, de um procedimento novo, mais completo, auxiliar na Análise.

No Brasil, um dos trabalhos mais bem reconhecidos é o do Professor Stephen Kanitz, mas existem outros, interessados em determinar quais variáveis são indicadores efetivos da falência de uma empresa, podendo agrupá-las, de acordo com o seu *Rating de Risco*, com fins comparativos.

i) O TERMÔMETRO DA INSOLVÊNCIA

Em seu renomado artigo, “Como Prever Falências de Empresas”, na revista Exame de dezembro de 1974, o Professor Stephen Charles Kanitz, da Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo (FEA) expõe o seu trabalho, que mostra os diversos níveis de risco em que uma empresa pode estar situada.

Durante o desenvolvimento do seu trabalho, o autor deixa bem claro que não se pode confiar somente nos índices de liquidez geralmente utilizados pelas Instituições Financeiras, mas deve-se prestar maior atenção aos seguintes:

- Capital de Giro Próprio suficiente para suprir seus investimentos;

- Grau de Endividamento, para que se evitem casos como o da Construtora Encol, que se endividava para financiar suas dívidas;
- Rentabilidade do Patrimônio Líquido;
- Ativo Permanente/ Patrimônio Líquido, indicando se a empresa não está expandindo demais;
- Ativo Circulante/ Ativo Permanente, que indica se a empresa está alongando demais os prazos de seus recebimentos.

Dado o alerta com respeito à natureza generalista e falha dos índices de liquidez, passemos ao cálculo do “Fator de Insolvência”:

$$X_1 = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$$

$$X_2 = \text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo} / \text{Passivo Total}$$

$$X_3 = \text{Ativo Circulante} - \text{Estoque} / \text{Passivo Circulante}$$

$$X_4 = \text{Ativo circulante} / \text{Passivo Circulante}$$

$$X_5 = \text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo} / \text{Patrimônio Líquido}$$

$\text{Fator de Insolvência} = 0.05 X_1 + 1.65 X_2 + 3.55 X_3 - 1.06 X_4 - 0.33 X_5$
--

Achado o Fator de Insolvência, Kanitz utilizou-se de uma figura de um termômetro para, em sua escala, poder apontar a situação da empresa. Se o fator se encontrar abaixo de -3, a firma estará na área chamada de “Insolvente”, ou seja, ela está em uma situação onde há uma grande chance de que ela irá à falência. Há duas outras regiões, a de “Penumbra”, que é a de possível falência (de -3 até zero), e a área “Solvente”, acima de zero.

Este Fator de Insolvência, assim como tantos outros estudos surgem como mais um apoio dado às Instituições Financeiras para que elas possam tentar minimizar os riscos incorridos em se conceder um empréstimo, ou seja, não são meros indicadores de falência.

ii) O Z - SCORE

desenvolvido por Edward I. Altman, Professor de Finanças da New York University Stern School of Finance, em 1968, o Z Score se assemelha ao Termômetro da Insolvência de Kanitz, ao definir regiões de classificação para as empresas, de acordo com o resultado das ponderações dos índices analisados.

Com base numa amostra grande de empresas que pediram falência e se utilizando de métodos estatísticos, calculou-se a mediana, dividindo a mesma por indústria e tamanho. Retirando-se as observações aberrantes, chegou-se, após a coleta dos demonstrativos financeiros de cada uma, a uma amostra de 22 variáveis relevantes à previsão de falências.

Das 22 variáveis, restringiu-se a 5 o número que deverá ser analisado, divididas em categorias como liquidez, solvência, atividade e lucratividade. No entanto, estas 5 variáveis não definem o modelo como um todo. Para que se chegue ao resultado final, deve-se seguir o seguinte procedimento:

1. Observar a significância das variáveis a serem utilizadas;
2. Avaliar as correlações;
3. Observar a precisão dos perfis obtidos;
4. Julgamento do analista

A função final chegou a:

$$X_1 = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Total}$$

$$X_2 = \text{Lucros (Prejuízos) Acumulados} / \text{Ativo Total}$$

$$X_3 = \text{EBIT} / \text{Ativo Total}$$

$$X_4 = \text{Valor de Mercado da Empresa} / \text{Valor de face do Passivo Total}$$

$$X_5 = \text{Vendas} / \text{Ativo Total}$$

$$Z = \text{Índice}$$

$$Z = 0.012 X_1 + 0.014 X_2 + 0.033 X_3 + 0.006 X_4 + 0.999 X_5$$

Obtido o resultado, a regra de decisão adotada é a seguinte:

$Z > 2.99$	ZONA SEGURA
$1.8 < Z < 2.99$	ZONA CINZA
$Z < 1.88$	ZONA DE DISTÚRBIO

Quando uma companhia apresenta um Z Score menor que 1.88, isto significa que a empresa encontra-se numa situação de grande preocupação, ou seja, há grande

probabilidade de que a firma venha a pedir falência dentro em breve. Na Zona Cinza, no entanto, a indicação é de cautela, pois a firma não se encontra exatamente com problemas, mas não está conseguindo se manter sem que haja algum tipo de intervenção externa, ou está vulnerável às situações pelas quais a economia está passando. Por outro lado, A Zona Segura propicia uma avaliação mais tranquila, pois as chances de uma empresa que apresenta o Z Score acima de 2.99 pedir falência são bem menores.

No entanto, o Z Score apresenta problemas no que diz respeito à natureza das empresas. Quando se trata de uma empresa fechada, sem ações negociadas em bolsa, existe a necessidade de modificar um dos estimadores, como segue:

X_4 = Valor contábil da empresa / Passivo total

$$Z' = - 0.061 X_1 - 0.626 X_2 - 0.318 X_3 + 0.494 X_4 + 1.503 X_5$$

Agora, a regra de decisão foi modificada para:

$Z' > 2.90$	ZONA SEGURA
$1.23 < Z' < 2.90$	ZONA CINZA
$Z' < 1.23$	ZONA DE DISTÚRBIO

A análise dos resultados é análoga ao Z Score original, a variação se restringe aos valores críticos, agora ajustados.

Com o desenvolvimento das empresas, o Z Score tende a perder a sua aplicabilidade, portanto desde o seu lançamento, diversas modificações foram feitas, e daí surgiram modelos novos e mais precisos, como o ZETA, o EMS, e o KMV.

iii) EMS MODEL - MODELO PARA MERCADOS EMERGENTES

Este modelo também foi desenvolvido por Edward Altman, para avaliar o risco de empréstimos concedidos a empresas situadas em países emergentes, cujos estágios de desenvolvimento são baseados em indicadores econômicos, Rating do país e o desenvolvimento do seu mercado financeiro.

O EMS combina a análise tradicional com *benchmarks*, chegando a um Rating modificado, comparável aos de empresas tradicionais, como Standard & Poors e Moody's. Mesmo tendo em mente que os modelos são geralmente definidos para empresas americanas, não se deve olhar para as empresas de países emergentes de modo diferente. Então, ao invés de se criar um novo sistema, mais subjetivo, pois não se conseguiu um banco de dados preciso e detalhado, optou-se por modificar o conhecido Z Score, adaptando-o para os novos mercados.

Nos países emergentes, no entanto, há uma significativa diferença em relação às empresas americanas, pois o modelo é baseado em empresas de capital aberto e é basicamente para indústrias manufatureiras. Nos países emergentes, supõe-se, não existe a mesma concentração de empresas nestas condições, portanto a amostra pode

conter um viés, difícil de ser medido. Estes fatores foram levados em conta e observados por em torno de 25 anos, levando ao modelo EMS.

$X_1 = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} / \text{Ativo Total}$

$X_2 = \text{Lucros (Prejuízos) Acumulados} / \text{Ativo Total}$

$X_3 = \text{Recita Operacional} / \text{Ativo Total}$

$X_4 = \text{Valor contábil da empresa} / \text{Passivo Total}$

$$\text{EMS} = 3.25 + 6.56 X_1 + 3.26 X_2 + 6.72 X_3 + 1.05 X_4$$

o β apresentado neste modelo deve-se ao fato de que um Rating mínimo é dado, equivalente ao Score de zero ou menor. Ajustes foram feitos nos índices para que se pudesse refletir melhor a realidade dos mercados emergentes, além do que a amostra incluiu tanto companhias manufatureiras como não - manufatureiras. Este modelo difere também do Z Score por ter embutido em si a prévia medida feita por um analista do risco inerente a este crédito, dadas as perspectivas de mudança na Política Macroeconômica do país.

A Política Macroeconômica pode ter uma profunda influência no risco de se fornecer um empréstimo. Note que o endividamento em moeda não local pode ser profundamente afetado por uma desvalorização no câmbio, assim como taxas de inflação altas podem trazer problemas quanto a preços relativos, no Lucro Acumulado e valor da empresa. Ainda assim, temos que levar em conta o risco de uma intervenção direta do Governo na economia, e, finalmente, o risco de se ter um ambiente financeiro de pouca estabilidade ou pouca maturidade, o que gera falta de confiabilidade.

Os resultados do EMS são apresentados de forma diferente do Z Score, ele define um espectro de Ratings bem largo, deixando uma margem menor de erro para a análise:

EMS	EMS EQUIVALENTE
AAA	8.15
AA +	7.60
AA	7.30
AA -	7.00
A +	6.85
A	6.65
A -	6.40
BBB +	6.25
BBB	5.85
BBB -	5.65
BB +	5.25
BB	4.95
BB -	4.75
B +	4.50
B	4.15
B -	3.75
CCC +	3.20
CCC	2.50
CCC -	1.75
D	0

Não há como cobrir todos os modelos existentes, no entanto muitos são de grande importância e reconhecimento, como o Neural Networks, o conceito de Mortalidade, Credit Migration, KMV e Credit Metrics. Muitos destes são desenvolvidos por grandes agências de rating, visando auxiliar as Instituições Financeiras no seu processo de decisão. Mesmo largamente utilizados, os modelos de previsão de falências tendem a ser utilizados numa forma híbrida, adaptados à realidade e necessidades de cada uma delas.

V. O ESTABELECIMENTO DO CREDIT RISK RATING

De posse de todas as informações financeiras adquiridas do possível tomador de empréstimo, o analista passa agora para a fase final do seu estudo, a definição do *Credit Risk Rating*. Geralmente esta decisão não se restringe ao parecer do analista, ele trabalha em conjunto com os chamados *Relationship Managers* (Gerentes de Relacionamento). Os *Relationship Managers* se reportam a um Comitê de Crédito, o qual julga factível ou não o pedido de empréstimo, baseado nos termos apresentados.

A princípio, em adição aos Demonstrativos Financeiros já devidamente analisados, os quais já apontam para uma direção no que diz respeito à qualidade do empréstimo, o analista deve sempre recolher o máximo de informações sobre a empresa, tais como fatia de mercado, situação do setor em que ela atua e projeções futuras de concorrência estrangeira.

Alguns tipos de empréstimos são logo desautorizados nesta fase, talvez por descobertas de operações ilegais, de aquisições muito agressivas ou de conflitos dentro da própria empresa. Todas estas informações são reunidas num documento, chamado de Relatório de Crédito, onde constam um resumo dos Demonstrativos Financeiros, a

recomendação de montante a ser emprestado, como ele será aplicado e o Rating de Risco.

No Relatório, examina-se o nível de exposição (Exposure Limit) da Instituição Financeira com relação a todo o seu Portfolio Limit, que é o limite máximo de empréstimos, determinado pelo Comitê. Dado o nível, aconselha-se a divisão do montante em diversos produtos, oferecidos pela Instituição Financeira. Indica-se o rating do país de origem da empresa, e possíveis mudanças no mesmo.

A responsabilidade do crédito é construída em partes, desde a base até os segmentos de maior poder de decisão, dependendo do Exposure Limit. Primeiro, o analista avalia primariamente o empréstimo, o qual é repassado aos gerentes, que concedem o seu visto, de acordo com a responsabilidade de cada um. Dependendo do valor a ser emprestado, será necessária mais de uma assinatura para que se possa remeter o Relatório ao Comitê.

Dependendo do Rating atribuído à empresa, seu limite será revisto ou analisado, como no exemplo a seguir:

TIPO DE EXPOSURE	CREDIT RISK RATING (ou equivalente)	LIMITES (u. m.)
Exposure Total	AAA até BB	\$ 50 milhões
Exposure Total	BB ou pior	\$ 10 milhões

Agora deve-se definir o prazo do empréstimo, as exceções e quaisquer outros tipos de observações sobre o cliente. Montado o Relatório, os esforços serão conjuntos no intuito de se definir finalmente o Credit Risk Rating.

Ratings são dados aos clientes e aos produtos para que se possa diferenciar e administrar os diversos níveis de exposure dentro do portfólio. Descreve a viabilidade e o risco da falência da empresa, e deve ser consistente com o débito acima do Capital próprio. Eles são especificamente utilizados para: guiar as políticas de crédito que controlam os níveis de exposure individuais levando em conta o valor do risco, identificar créditos que estão piorando de qualidade ao longo do tempo e refletem a probabilidade que um dado cliente venha a falhar em cumprir com os prazos, juros ou o principal de um empréstimo

Anualmente (dependendo do Rating o prazo diminui) deverá haver uma revisão do Rating, para que se garanta a eficácia deste sistema. Este período de revisão não necessariamente deverá ser compatível com o prazo do empréstimo, mas todas as vezes que um novo empréstimo é concedido, deve-se revisar o Rating.

Qualquer que seja o sistema estabelecido pela Instituição Financeira, seja ele em Scores (numérico) ou em Rating (alfabeto), pode-se dividir a análise qualitativa do risco nos seguintes termos, levando-se em conta uma margem de imprecisão, devido à análise:

RISK RATING	DESCRIÇÃO	DEFINIÇÃO
1	Superior	Crédito, coverage e condição financeira excelentes, líder no seu segmento e com acesso irrestrito ao mercado financeiro.
2	Forte	Condição financeira, liquidez e administração muito boas, forte coverage, possui boa fatia do mercado e com acesso ao mercado financeiro.
3	Bom	Crédito com risco pequeno. Fatia do mercado, acesso ao mercado financeiro intermediários. Liquidez e lucratividade superiores, com cash flow consistente.
4	Satisfatório	Risco moderado. Situação financeira satisfatória, liquidez e coverage suficientes. Acesso a algumas instituições financeiras.
5	Aceitável	Atende aos mínimos padrões aceitáveis. Possui pequena fatia do mercado.
6	Cautela	Não suporta choques. Ativos aceitáveis, liquidez restrita, coverage total. Administração fraca, requer atenção.
7	Especial	Requer grande atenção, pode vir a não repagar o empréstimo, mas não chega a colocar a companhia numa classificação adversa.
8	Abaixo da Média	Crédito inaceitável, risco de falência substancialmente alto, não tem acesso a nenhum tipo de crédito, administração desestruturada.
9	Duvidoso	Pagamento do empréstimo total é questionável, dificuldades visíveis.
10 ou D (default)	Perda	Não considera o ativo da empresa como aceitável, pagamento do principal é improvável.

Apesar de simples, a tabela acima é de grande utilidade, já que mudanças de classificação são visíveis e indicam situações diversas. A colocação no nível 6 deve levar em conta possíveis contratos de segurança, para o caso de haver problemas. Um *upgrade* pode indicar uma reversão de tendência, ao mesmo tempo que um *downgrade* pode significar uma “luz vermelha” na situação da empresa. Um Rating 9 pode variar rapidamente, já que as revisões serão mais curtas, trimestrais ou mensais, portanto nenhum tipo de cliente deve ser negligenciado por total.

A definição final a respeito do Credit Risk Rating é basicamente um ajuste fino, que leva em conta a situação conjuntural na qual a empresa se situa. Todos os índices e outras informações coletadas já dão um claro direcionamento de qual o Rating a ser aplicado, portanto a decisão conjunta será em torno de pequenas variações ou recomendações especiais, uma vez que o sistema não é rígido, principalmente em países que não alcançaram a maturidade política e financeira.

VI. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Através dos anos, a Análise de Crédito vem se tornando um ponto forte de referência, guiando as Instituições Financeiras para a concessão de empréstimos a empresas de forma a minimizar o seu risco. Há muitas variantes da Análise, pois risco não se mede apenas visando o empréstimo, mas para fusões, aquisições e investimentos.

Apesar de ser ainda o ponto principal de análise, os Demonstrativos Financeiros estão tendo que dividir espaço para os chamados *Off-Balance Sheet Items*, tais como derivativos e *swaps*. No entanto, o objetivo desta monografia não foi cobrir todas as formas de Análise nem todos os tipos de risco no qual um prestador pode vir a incorrer, e sim tentar explicitar os procedimentos mais comuns e mais eficientes a que se tem acesso.

Na tentativa de estimar quais as chances de uma empresa vir a não pagar o empréstimo concedido, analisa-se, numa ordem racional, os diversos Demonstrativos Financeiros, alguns fornecidos pela própria empresa, tais como o Balanço Patrimonial e o DOAR, e outros calculados pelo analista, tais como o *Cash Flow*. Para que a Análise

não se torne muito subjetiva, portanto passível de erros, utiliza-se índices de diferentes fontes e abrangências, pois uma quantificação define melhor a situação da empresa em comparação com as demais.

Contudo, não há um estudo atualizado da hipótese de falência de empresas brasileiras, ou mesmo das estrangeiras que operam no Brasil. Isto resulta numa maior possibilidade de viesar a análise de uma companhia, por serem os coeficientes dos modelos baseados em empresas americanas (dado que a maior parte dos modelos foram criados para serem utilizados nos Estados Unidos).

A importância da Análise de Crédito no Brasil está aumentando, principalmente pela situação em que o Plano Real deixou as empresas, com pouca liquidez e pelo “Pacote Fiscal”, anunciado. Um aumento nas taxas de juros dificulta a obtenção de recursos para novos investimentos, e deixa dívidas mais caras, piorando as condições de sobrevivência para todos. Supõe-se que a taxa de falências e concordatas continuará a ser alta, apesar dos esforços em contrário.

Há um movimento generalizado em favor de se mudar a lei que rege os termos da falência, que data de 1945, portanto desatualizada. Hoje uma empresa em dificuldades pode recorrer à moratória de seus débitos em dois anos, prazo considerado muito curto. O Projeto de Lei está tramitando no Congresso há muito tempo, pois esbarra de frente com a Federação Brasileira das Associações de Bancos (Febraban), por submeter os créditos com garantia - nas mãos dos bancos - aos efeitos da concordata e os coloca no final da lista de prioridades de pagamentos a serem efetuados pela empresa insolvente.

Enquanto novas idéias não surgem quanto à necessidade de se apoiar as empresas em momentos difíceis, as Instituições Financeiras tentam se precaver contra o prejuízo incorrido quando de uma falência.

A confiança depositada nos procedimentos da Análise de Crédito é fundamentada nas experiências passadas e no profundo conhecimento do ambiente em que a empresa opera. A taxa de erro é comprovadamente menor do que os métodos puramente subjetivos, por evitar julgamentos equivocados sobre o cliente, seja por informações enganosas ou por inexperiência do analista. Não se pode esquecer nunca o acontecido com a construtora Encol, uma vez que os Balanços Patrimoniais apresentados eram auditados, mas não eram verdadeiros. Truques contábeis eram utilizados para “maquiar” o déficit grande que a empresa tinha, enganando não só seus clientes como todo o mercado.

Por fim, os Ratings atribuídos a cada empresa individualmente pelas Instituições Financeiras são instrumentos poderosos para todo o mercado financeiro. É possível que haja uma significativa influência na precificação de uma empresa quando uma grande Instituição Financeira atribui um Rating muito ruim ou muito bom à mesma. Portanto, deve-se lidar com todos os instrumentos aqui descritos com cautela e senso crítico.

Senso crítico é o que leva cada emprestador a adaptar os processos às suas necessidades. A flexibilização vai de alterações a combinações de diversos sistemas, criando um sistema híbrido de gestão de recursos. A Análise de Crédito, enfim, se

utiliza de meios diferentes para chegar a resultados quase sempre consistentes com a realidade financeira da empresa, tentando adaptar amostras muitas vezes viesadas à clareza de um Relatório de Crédito.

VII. BIBLIOGRAFIA:

- Altman, Edward I., “Corporate Financial Distress and Bankruptcy”, ed. Wiley Finance, 2a. ed., 1993
- Silva, José Pereira da, “Administração de Crédito e Previsão de Insolvência”, ed. Atlas, 1983
- Iudícibus, Sérgio, “Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações”, ed. Atlas, 1985
- Altman, Edward I., “Previsão de Insolvência Financeira”, IAG/PUC, 1977
- Iudícibus, Sérgio e equipe da USP, “Análise de Balanços”
- Bealey, Richard, Myers, Stewart e Marcus, Alan J., “Fundamentals of Corporate Finance”, ed. Mc Graw Hill, 1a. ed., 1995
- Bealey, Richard e Myers, Stewart, “Principles of Corporate Finance”, ed. Mc Graw Hill, 5a. ed., 1996.
- Iudícibus, Sérgio de, Marion, José Carlos, “Manual de Contabilidade para Não-Contadores”, ed. Atlas, 2a. ed., 1990.
- Relatório Anual do Banco Central do Brasil - 1996.
- Artigos dos principais jornais e revistas em circulação
- Balanços Patrimoniais de empresas de grande porte

- Lei das S.A.
- Regras da CVM
- Sites da Internet
- Relatório sobre o Credit Metrics, fornecido pelo J. P. Morgan