

Guia Rápido: Agências de *Rating*

As agências avaliadoras de risco, ou agências de *rating*¹, são empresas especializadas e independentes que avaliam o grau de risco das instituições e seus respectivos instrumentos de dívida, no que tange à capacidade de geração de fluxos de caixa suficientes para a perenidade do negócio da instituição, e para remuneração dos instrumentos de dívida que elas emitem. Essa avaliação se dá na forma de uma opinião seguida de uma nota.

Os investidores utilizam os serviços das agências de *rating* como forma de avaliar os riscos implícitos em determinados investimentos, e como forma de classificar os diferentes tipos de emissor. Já as companhias buscam as agências de *rating* como forma de indicar aos investidores, e ao mercado em geral, a qualidade de suas emissões através de uma avaliação independente.

As classificações de *rating* são feitas para diversos tipos de instituições, tanto privadas quanto governamentais. Dado o objetivo das informações a seguir, este Guia Rápido focará no *rating* de instituições privadas, tanto da avaliação de emissão de dívida, bem como as diferenças da avaliação de *equity*.

O **objetivo principal da agência** é promover uma avaliação de determinado tomador de recursos quanto ao chamado 'risco de crédito' ou, simplesmente, a capacidade que o tomador tem de pagar dívidas. A escala de avaliação, que varia um pouco de agência para agência, costuma ser expressa de AAA (capacidade extremamente forte para honrar compromissos financeiros) a D (inadimplente em seus compromissos) e costuma ter, em média, 10 níveis, podendo carregar símbolos de "+", "-" ou números ao final. Exemplo: uma avaliação 'AA+' aponta menos risco que 'AA', porém o risco ainda não seria tão reduzido a ponto de ser enquadrado como 'AAA'. Para mais informações consultar Anexo I contendo a tabela com escala das principais agências.

As agências de *rating* obtêm sua remuneração de (i) companhias, que as contratam para avaliação de sua emissão de dívida e (ii) investidores, que desejem receber relatórios sobre o setor.

As **avaliações e classificações de risco tornaram-se importantes** no mercado de crédito, pois tentam, de algum modo, expressar, de maneira equitativa, o nível de risco envolvido em uma operação de crédito com um tomador de recursos. Quanto maior o risco de inadimplência, representado por eventos internos da instituição (gestão, mercado, etc.) ou por eventos externos (setor altamente volátil, constantes interferências governamentais, etc.), maior o retorno exigido pelo provedor de recursos (resultando diretamente em juros mais elevados), ou, em última instância, o elevado risco será fator determinante para o investidor/cliente não tomar o risco. No sentido de dar mais fundamento nas decisões de empréstimos, as agências de *rating* surgiram há mais de um século para tentar uniformizar a avaliação das companhias.

É importante destacar que não é a avaliação de *rating* que determinará o *spread* de uma emissão ou o preço das ações. É a percepção da companhia sobre a demanda de suas próprias

¹ Termo em inglês usualmente empregado no Brasil

emissões que dará base para a remuneração oferecida aos investidores, e, em casos de emissões que utilizem o processo *bookbuilding*, a percepção dos investidores fará também parte na determinação do preço da emissão, considerando todos os fatores inerentes.

Com o tempo, as agências passaram a ser referência no mercado de crédito e hoje suas classificações, como mencionado anteriormente, servem como um dos itens na avaliação e composição dos juros em cada emissão de dívida. Atualmente, a fim de proteger seus cotistas, grande parte das fontes de recursos (ou investidores) incorporou em seus regulamentos regras a respeito de como investir e o nível máximo de risco aceitável para aquele fundo, baseando-se nas classificações de risco emitidas pelas agências.

Eventualmente, dependendo das garantias ou do tipo de contrato envolvido numa emissão, por exemplo, um determinado título pode ser mais seguro do que o patrimônio do emissor, no seu conjunto. Nesse caso, a classificação do ativo pode superar a classificação do emissor.

O **processo de avaliação** envolve a coleta de diversos tipos de informação (financeira e não financeira) e visitas *in loco* para realização de avaliação (*due diligence*) em processos, informações e qualquer outro material que a agência considere relevante, sempre com o consentimento da companhia avaliada. As agências também podem, inclusive, encomendar ou realizar estudos sobre países, indústrias e setores buscando maior entendimento da dinâmica e perspectivas que possam afetar a companhia analisada.

Dada a natureza de sua atividade e o nível de sigilo das informações que são fornecidas, as agências de *rating* possuem políticas e códigos de conduta rígidos, disponíveis nos respectivos sites, que determinam a questão de uso de informações confidenciais e a conduta que um avaliador deve ter no processo, no acompanhamento e no monitoramento da avaliação.

Alguns dos itens avaliados no processo de avaliação são:

1. **Qualidade dos ativos envolvidos na transação**, e quais são as garantias que a companhia dá de que o débito será pago. Se há ou não algum ativo dado em garantia que cubra o valor do empréstimo se executado.
2. **Executivos da companhia**: a experiência de cada um, as atividades que exercem na instituição.
3. **O negócio**: se a geração de caixa é capaz de sustentar a perenidade do negócio. As perspectivas de crescimento de receitas, a rentabilidade, e se há algum risco inerente ao mercado.
4. **Estrutura de endividamento**: a composição do endividamento em relação à atividade da empresa e como essa estrutura está compatível com o fluxo de recebíveis.
5. **Estrutura de riscos e monitoramento interno**: de que maneira a companhia conhece seus próprios riscos e os mitiga.

Diferenças no processo de avaliação de uma dívida e o processo de avaliação de *equity*.

O profissional de RI deve ser o principal ponto de contato com o mercado financeiro e todos os seus agentes. Durante o processo de avaliação, o RI assume um papel relevante por ser o profissional responsável coordenar a comunicação dirigida a esse público e equalizar as percepções de mercado, independente do *stakeholder* envolvido.

Nos processos de avaliação de dívida e de *equity*, o profissional de RI deve munir as agências de *rating* com informações muito similares e a diferença básica está na intensidade em que algumas informações são demandadas pelas agências. Exemplo disso é o nível de caixa ou disponibilidades confortável de uma empresa, que é mais interessante do ponto de vista de uma emissão de dívida que de *equity*. Ao mesmo tempo, para investidores de *equity*, valores altos de dividendos são muito atrativos, mas são negativamente avaliados se eles, de alguma maneira, comprometem a liquidez da instituição.

Ressalta-se a importância da equidade e a transparência, dois dos mais importantes princípios éticos expressos nos “Princípios Éticos e Código de Conduta Profissional Relações com Investidores” do IBRI. Prestar a mesma informação, sem favorecimento de um grupo em detrimento de outro, de modo tempestivo e ágil e da maneira mais democrática e acessível possível.

Geralmente, a análise feita pelas agências tem um período definido que usualmente coincide com o prazo de amortização da dívida ou instrumento financeiro, e que periodicamente é revista, levando em consideração as condições da empresa e do mercado. Por outro lado, a análise do *rating* corporativo (ou seja, da companhia e não da emissão) tende a ser de tempo indeterminado.

Anexo I: Escala de avaliação das principais agências de *rating*

Escala de longo prazo			Risco	
Fitch	Moody's	S&P		
AAA	Aaa	AAA	Melhor avaliação / Menor risco	
AA+	Aa1	AA+	Avaliação alta / risco baixo	
AA	Aa2	AA		
AA-	Aa3	AA-		
A+	A1	A+	Avaliação ótima / risco médio-baixo	
A	A2	A		
A-	A3	A-		
BBB+	Baa1	BBB+	Avaliação média / risco médio	
BBB	Baa2	BBB		
BBB-	Baa3	BBB-		
BB+	Ba1	BB+	Avaliação baixa / risco médio-alto	Grau de Investimento <i>Investment Grade</i>
BB	Ba2	BB	Avaliação bem baixa / cap. especulativo	
BB-	Ba3	BB-		
B+	B1	B+	Aval. Muito baixa / altamente especulativo	
B	B2	B		
B-	B3	B-		
CCC	Caa1	CCC+	Aval. extremamente baixa / altamente especulativo	
	Caa2	CCC		
	Caa3	CCC-		
	Ca	C	CC	Mais baixa Aval./ altamente especulativo
C				
DDD	C	D	Falência	

Esse material foi desenvolvido pela Comissão de Desenvolvimento Profissional do IBRI.

Publicado em: Novembro/2013

Para consulta de outros Guias Rápidos editados pelo IBRI acesse http://www.ibri.org.br/educacao/guias_rapidos.asp