

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATATINA

SIMONE HANSEN

**ANÁLISE DA METODOLOGIA UTILIZADA PELAS EMPRESAS DE *RATING*
PARA CLASSIFICAR AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS**

**Florianópolis – SC
2005**

SIMONE HANSEN

**ANÁLISE DA METODOLOGIA UTILIZADA PELAS EMPRESAS DE *RATING*
PARA CLASSIFICAR AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS**

Monografia apresentada à Universidade Federal de Santa Catarina, como um dos requisitos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof^o. Roberto Meurer, Dr^o.

Florianópolis, junho de 2005.

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

A Banca Examinadora resolveu atribuir a nota _____ à aluna Simone Hansen na disciplina CNM 5420 - Monografia, pela apresentação deste trabalho.

Banca Examinadora:

Profº. Roberto Meurer, Drº.
Presidente.

Profº. Wagner Leal Arienti, Ph.D.
Membro.

Profº. Newton Carneiro A. da Costa Jr., Drº.
Membro.

AGRADECIMENTOS

A Deus por ter me dado o dom da vida.

Aos meus familiares, principalmente meus pais Verônica e Olmiro, pela forma como me educaram, os valores com os quais me criaram, pelo infinito amor que me passam e por tudo que significam para mim; e meus irmãos, Sedenir e Algemiro, que amo incondicionalmente.

À Universidade Federal de Santa Catarina pela oportunidade de fazer um curso superior como também a todos os professores desta universidade que contribuíram com seu conhecimento para a minha formação.

Ao professor Roberto Meurer, orientador, pela contribuição e pelo tempo que dispusera para a elaboração deste trabalho monográfico.

Aos amigos que fiz durante os anos que estou em Florianópolis, que comemoraram comigo as vitórias e me confortaram nas derrotas da vida, que foram difíceis de encontrar e serão impossíveis de esquecer. Especialmente à Cíntia, Edith, Érika, Fábio, Márcia, Okima, Sérgio Villavicencio e Valdemir.

Agradecimento particular à minha amiga Adriane que pacientemente esclareceu muitas dúvidas durante a elaboração deste.

Enfim, à todas as pessoas que de uma forma ou de outra contribuíram para que este trabalho fosse concluído.

À todos muito obrigada.

“Embora ninguém possa voltar atrás e fazer um novo começo, qualquer um pode começar agora e fazer um novo fim”.

Chico Xavier.

RESUMO

HANSEN, Simone. **Análise da Metodologia utilizada pelas Empresas de *Rating* para classificar as Instituições Financeiras Bancárias.** Florianópolis: 2005. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas), Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientador: Prof^o. Roberto Meurer, Dr^o.

O objetivo deste trabalho monográfico é analisar o processo de classificação do risco de crédito das instituições financeiras bancárias especificamente os bancos comerciais pela metodologia utilizadas pelas agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's, visando a tomada de decisão de um investimento, indicando a probabilidade de retorno de um investimento, de acordo com a política adotada pelo investidor. Justifica-se por se tratar de temas vistos no decorrer do curso de graduação, e, deste modo, possuir algum tipo de relação, como também pela necessidade de conhecimento para o mercado de trabalho, especificamente o mercado financeiro. Esta correlação é abordada na pesquisa, pois tanto os ofertadores de recursos quanto os intermediários financeiros buscam minimizar a informação assimétrica, onde os ofertadores de recursos, os investidores, buscam informação visando mensurar o risco. Para embasar estes resultados, foram utilizados os conhecimentos econômicos que retrataram a necessidade de classificação da probabilidade do risco de crédito. Além disso, analisou-se os relatórios emitidos pelas agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's além de dados do Banco Central e análise do ROA (Retorno sobre o Ativo Total) para um melhor embasamento quanto aos fundamentos dos *ratings* de crédito. Assim sendo, para a análise desenvolvida, concluiu-se que há necessidade das agências de *rating* para classificar o risco de crédito dos tomadores de recursos, pelos métodos qualitativos e quantitativos por elas utilizados, fornecendo ao investidor uma opinião sobre o risco relativo de *default*, minimizando ou até eliminando a informação assimétrica, viabilizando uma tomada de decisão de investimento fundamentada.

Palavras - Chave: Instituições Financeiras, Metodologias de *Rating*.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1: Fluxo através de Intermediários Financeiros, de Ofertadores para Tomadores de Recursos.....	22
FIGURA 2: Exemplo de um Comitê de <i>Rating</i> para um Banco Brasileiro.....	61

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1: ROA de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 dos Bancos do Brasil, CEF, Bradesco, Itaú, Unibanco e Santander.....	66
GRÁFICO 2: Lucro líquido do Banco Itaú de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.....	71
GRÁFICO 3: Índice do ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro – Database: Dezembro de 2004.....	72
GRÁFICO 4: Evolução dos Ativos do Banco Itaú de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.....	73
GRÁFICO 5: Dados dos Ativos dos Bancos Santander, Itaú e Bradesco de Dezembro de 2002 a dezembro de 2004 em Reais.....	78
GRÁFICO 6: Lucro líquido do Banco Santander de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.....	79
GRÁFICO 7: Evolução dos ROA entre Três dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.....	80
GRÁFICO 8: Comparação do ROA entre Itaú e Banco do Brasil de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.....	85
GRÁFICO 9: Evolução dos Ativos dos Bancos Itaú e Banco do Brasil de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.....	86

LISTA DE TABELAS

TABELA 1: Tipos de Riscos.....	32
TABELA 2: Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo da Moody's Global.....	54
TABELA 3: Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo da S&P Global.....	55
TABELA 4: Escala de <i>Rating</i> de Curto Prazo da Moody's Global.....	56
TABELA 5: Definições de <i>Rating</i> de Curto Prazo da S&P Global.....	56
TABELA 6: Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo da Moody's Nacional.....	57
TABELA 7: Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo da S&P Nacional.....	57
TABELA 8: Escala de <i>Rating</i> de Curto Prazo da Moody's Nacional.....	58
TABELA 9: Escala de <i>Rating</i> de Curto Prazo da S&P Nacional.....	58
TABELA 10: Escala <i>Rating</i> Qualidade Financeira dos Bancos.....	59
TABELA 11: <i>Ranking</i> dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro - Data-base: Março de 2005.....	64
TABELA 12: Ativo Total e Lucro Líquido dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.....	64
TABELA 13: ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.....	65
TABELA 14: <i>Ranking</i> do ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.....	65
TABELA 15: Fusões, Fundações e Aquisições do Banco Itaú.....	67
TABELA 16: Escala de <i>Rating</i> do Banco Itaú das Agências Moody's e S&P.....	68
TABELA 17: Comparação entre as Classificações e Definições de <i>Rating</i> da Moody's e S&P do Banco Itaú.....	69
TABELA 18: Escala de <i>Rating</i> do Banco Santander das Agências Moody's e S&P.....	75
TABELA 19: Comparação entre as Classificações e Definições de <i>Rating</i> da Moody's e S&P do Banco Santander.....	76
TABELA 20: Escala de <i>Rating</i> do Banco do Brasil das Agências Moody's e S&P.....	82
TABELA 21: Comparação entre as Classificações e Definições de <i>Rating</i> da Moody's e S&P do Banco do Brasil.....	83

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBID - Associação Nacional dos Bancos de Investimento

BACEN – Banco Central do Brasil

BB – Banco do Brasil

BOVESPA - Bolsa de Valores de São Paulo

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CMN – Conselho Monetário Nacional

IOSCO - Organização Internacional de Comissões de Valores

ROA – Retorno sobre o Ativo Total

RSF - *Ratings* de Solidez Financeira

S&P - Standard & Poor's

SUMÁRIO

RESUMO.....	VI
LISTA DE FIGURAS.....	VII
LISTA DE GRÁFICOS.....	VIII
LISTA DE TABELAS.....	IX
LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	X
1 INTRODUÇÃO.....	14
1.1 JUSTIFICATIVA E PROBLEMÁTICA.....	15
1.2 OBJETIVOS.....	16
1.2.1 Objetivo Geral.....	16
1.2.2 Objetivos Específicos.....	16
1.3 A METODOLOGIA.....	17
1.4 LIMITAÇÕES.....	19
2 EMBASAMENTO TEÓRICO DA CLASSIFICAÇÃO DE <i>RATING</i> DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS.....	20
2.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS.....	21
2.1.1 Economias de Escala.....	23
2.1.2 Informação Assimétrica.....	23
2.2 BANCOS COMERCIAIS.....	25
2.2.1 Administração Bancária.....	28
2.3 RISCO.....	30
2.3.1 <i>Rating</i>.....	34
2.4 AGÊNCIAS DE <i>RATING</i>.....	35
2.4.1 Regulação e Fiscalização.....	36
2.4.2 Agências de <i>Rating</i> no Brasil.....	38
2.4.2.1 Austin Rating.....	38
2.4.2.2 Fitch Ratings.....	38
2.4.2.3 LFRating.....	39
2.4.2.4 Moody's.....	39
2.4.2.5 SR Rating.....	40
2.4.2.6 Standard & Poor's.....	40
2.5 METODOLOGIAS DAS AGÊNCIAS ANALISADAS.....	41

2.5.1 Moody's	42
2.5.1.1 Ambiente Operacional.....	42
2.5.1.2 Valor de <i>Franchise</i>	43
2.5.1.3 Propriedade e Administração.....	44
2.5.1.4 Capacidade de Rendimentos.....	45
2.5.1.5 Perfil e Gestão dos Riscos.....	45
2.5.1.6 Análise do Capital Econômico.....	46
2.5.1.7 Estratégias e Qualidade da Gestão.....	47
2.5.2 Standard & Poor's	47
2.5.2.1 Questões Qualitativas para Bancos da América Latina.....	48
2.5.2.2 Atribuindo <i>Ratings</i> a Bancos.....	48
2.5.2.3 Perfil da Metodologia de Análise de <i>Ratings</i> de Bancos.....	50
2.5.3 Escalas de <i>Rating</i>	52
2.5.3.1 Escala Global - <i>Ratings</i> em Moeda Estrangeira.....	53
2.5.3.2 Escala Global - <i>Ratings</i> em Moeda Local.....	53
2.5.3.3 Escala Nacional.....	53
2.5.3.4 Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo – Escala Global.....	54
2.5.3.5 Escala de <i>Rating</i> de Curto Prazo – Escala Global.....	55
2.5.3.6 Escala de <i>Rating</i> de Longo Prazo – Escala Nacional.....	56
2.5.3.7 Escala de <i>Rating</i> de Curto Prazo – Escala Nacional.....	58
2.5.3.8 Escala de <i>Rating</i> de Qualidade Financeira de Bancos da Moody's.....	58
2.5.4 Processo de <i>Rating</i>	59
2.5.4.1 Processo de <i>Rating</i> da Moody's.....	60
2.5.4.2 Processo de <i>Rating</i> da Standard & Poor's.....	61
3 ANÁLISE DOS RATINGS DE CRÉDITO DOS BANCOS SELECIONADOS...	63
3.1 DADOS DO BANCO CENTRAL E ANÁLISE DO ROA	63
3.2 BANCO ITAÚ	67
3.2.1 Análise Detalhada do Banco Itaú	68
3.2.1.1 Escalas de <i>Rating</i>	68
3.2.1.2 Fundamentos de <i>Rating</i>	70
3.3 BANCO SANTANDER	73
3.3.1 Análise Detalhada do Banco Santander	74
3.3.1.1 Escalas de <i>Rating</i>	74
3.3.1.2 Fundamentos de <i>Rating</i>	77

3.4 BANCO DO BRASIL.....	80
3.4.1 Análise Detalhada do Banco do Brasil.....	82
3.4.1.1 Escalas de <i>Rating</i>	82
3.4.1.2 Fundamentos de <i>Rating</i>	84
4 CONCLUSÕES.....	87
REFERÊNCIAS.....	90

1 INTRODUÇÃO

Os *ratings* de crédito são utilizados por investidores como indicadores da probabilidade do retorno do investimento, segundo os termos acordados no momento da aplicação. Isto vem de encontro à função básica dos mercados financeiros, que é canalizar os fundos dos poupadores que têm excesso de fundos, para os investidores que têm escassez de fundos. A canalização de fundos melhora o bem estar econômico de todos na sociedade porque permite que se movimentem fundos de pessoas que não têm oportunidades de investimento produtivo para aquelas que têm tais oportunidades, contribuindo por conseguinte para o aumento da eficiência da economia.

O risco de *default*, risco de o emissor de inadimplir, é o grande dilema dos investidores, onde o prêmio de risco, indica quanto de juros adicionais os investidores demandam para manter um título com maior risco, e até que ponto isto é interessante. Assim, o *rating* define sua função de indicar a probabilidade de inadimplência.

O *rating* de uma instituição financeira resume sua qualidade creditícia e é fator essencial para a tomada de decisão de investimentos. No entanto, para ela cumprir seu papel com eficiência, deve atender a uma série de exigências. Assim, a agência emissora do *rating* deve contar com uma metodologia eficiente, testada e aperfeiçoada ao longo de anos de experiência. Neste trabalho optou-se pelo estudo das agências Moody's e da Standard & Poor's, sendo elas as maiores e mais antigas, de renome internacional.

Assim, tema deste trabalho está voltado para a análise do elo formado entre as instituições financeiras, os investidores e o papel das agências de *rating*. O objetivo é apresentar a metodologia que as empresas de *rating* utilizam para classificar os papéis das instituições financeiras gerando uma maior segurança ao investidor do retorno do seu investimento. O relacionamento aqui estudado é no âmbito nacional e focado para instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais.

A investigação no setor financeiro é de extrema importância, dado que as instituições financeiras, em especial os bancos, desde o início da estabilização econômica, vêm sofrendo uma série de transformações. O setor vem passando por um processo de reordenamento, com liquidações, fusões, aquisições e incorporações, que passou a exigir uma classificação do perfil de risco de um banco para atender a demanda dos investidores. É aí que as empresas de *rating* entram fazendo este papel.

Por conseguinte, este trabalho monográfico analisa os critérios de *rating* de crédito para as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, de acordo com a metodologia das agências Moody's e Standard & Poor's com o intuito de verificar a importância da análise do *rating* de crédito para o investidor.

Na seqüência apresenta-se, a justificativa e problemática, os objetivos: geral e específicos, a metodologia e as limitações.

1.1 JUSTIFICATIVA E PROBLEMÁTICA

A escolha do tema para a realização deste trabalho monográfico encontra sua primeira justificativa na série de transformações que o setor bancário está passando, surgindo a necessidade de analisar o risco de crédito destes importantes intermediários financeiros.

A necessidade em entender a metodologia utilizada pelas empresas de *rating*, especificamente as agências Moody's e Standard & Poor's para classificar as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, por ser um dos, e em muitos casos o único meio para a tomada de decisão de um investimento.

O fato de trabalhar na prestação de serviços também se constitui em justificativa, pois este é um setor cada vez mais expoente na sociedade contemporânea, que apresenta muitos desafios, especialmente relacionado às suas características. Como esse é um campo de pesquisa em ascensão no meio acadêmico, identificou-se no assunto relevância necessária para a construção de um trabalho desta natureza.

Assim, o ponto máximo, ou seja, a excelência de uma análise da classificação de uma instituição financeira bancária, é medida pela qualidade e extensão das informações produzidas para orientar o assessor econômico. Quanto mais informações para o usuário interessado nos resultados da análise, mais segurança o mesmo terá numa tomada de decisão, pois com isso poderá orientar as decisões de investimento a serem repassadas aos investidores.

Diante do exposto, e visando a tomada de decisão por parte dos investidores, esta pesquisa propõe investigar e analisar a metodologia utilizada pelas empresas de *rating*

Moody's e Standard & Poor's para indicar a probabilidade o risco de crédito das instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais.

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo Geral

Investigar o processo de classificação do risco de crédito das instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, pela metodologia das agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Apresentar a importância das instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, como intermediários financeiros.
- Abordar a importância do risco para o mercado financeiro, assim como seu conceito; como administrá-lo; e os tipos de risco inerentes ao mercado financeiro.
- Demonstrar a importância das agências de *rating* minimizando ou até eliminando o problema de assimetria de informação para os investidores.
- Apresentar a metodologia utilizada pelas agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's para classificar as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais.
- Apresentar as escalas de *rating* com suas respectivas simbologias delineando as definições e classificações, utilizadas pelas agências Moody's e Standard & Poor's.
- Selecionar três bancos comerciais apresentando a classificação e os fundamentos de *rating* utilizados pelas agências Moody's e Standard & Poor's através dos relatórios por elas emitidos para os bancos selecionados, utilizando

também os dados do Banco Central e análise do ROA (Retorno sobre o Ativo Total).

1.3 A METODOLOGIA

Na pesquisa bibliográfica será abordado o assunto referente ao tema desta monografia, sendo a metodologia utilizada pelas empresas de *rating* para classificar as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais. É o conhecimento dos fatores quantitativos e qualitativos aplicados para a classificação de uma instituição financeira, com o objetivo de verificar a saúde econômica e financeira de uma instituição, possibilitando ao assessor econômico elaborar parecer sobre essas condições aos investidores visando a tomada de decisão, de acordo com a política de investimentos adotada.

A organização bibliográfica consiste na busca de dados a partir do acervo bibliográfico disponível, encontrado em material acadêmico para o entendimento teórico, e em material técnico das empresas de *rating*, através de comunicação com estas empresas via correio, meio eletrônico e telefone. A internet será utilizada para a busca de materiais adicionais, que sejam interessantes para o tema. Artigos em revistas especializadas e jornais também farão parte do acervo. Obter-se-á assim um conjunto de dados para o processo de análise e interpretação.

A análise dos dados consistirá nas seguintes perguntas: “O que está a impulsionar o *rating*?” “Quais as características de determinada instituição financeira bancária que irão determinar – positiva ou negativamente – a sua qualidade de crédito?”. As questões que tem o potencial para afetar a qualidade creditícia de uma instituição financeira bancária, serão objetivo de análise, buscando-se assim entender a metodologia utilizada pelas empresas de *rating*, especificamente as agências Moody’s e Standard & Poor’s para classificar as instituições financeiras bancárias.

A apresentação deste trabalho obedecerá aos objetivos propostos e consistirá na elaboração de uma pesquisa bibliográfica referente ao assunto desta pesquisa. A representação avaliativa deve ser de ordem discursiva e na forma de texto, inserindo tabelas, gráficos e figuras pertinentes ao tema.

Neste trabalho monográfico trabalhar-se-á com a seguinte hipótese geral: “A tomada de decisão um investimento que tenha influência direta ou indiretamente no grau de risco ou probabilidade no risco de retorno de um investimento, só deve ser avaliada com a análise da classificação do risco da instituição financeira, delineada pela política de investimentos do investidor”.

Procurar-se-à demonstrar como resultado desta pesquisa que, as técnicas de análise de risco utilizado pelas empresas de *rating*, através dos princípios fundamentais da metodologia utilizada e sua aplicação, são os requisitos primordiais para a análise do investidor, como também são de fundamental importância para o assessor econômico dar sua opinião de investimento com embasamentos que lhe permita segurança para a análise do investimento.

Para atingir os objetivos propostos neste trabalho, no que se refere à estrutura, ele é apresentado em quatro capítulos, da seguinte forma:

O primeiro capítulo contém a introdução, justificativa e problemática, os objetivos: geral e específicos, a metodologia e as limitações.

No segundo capítulo consta o embasamento teórico para a classificação de *rating* das instituições financeiras bancárias, que consiste primeiramente na apresentação das instituições financeiras inseridas no sistema financeiro como intermediários financeiros, e, como sendo o foco as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, é também delineado. Após aborda-se o risco; a definição de *rating*; seguido das agências de *rating*. Na seqüência é apresentado a metodologia das agências Moody's e da Standard & Poor's e as classificações de *rating*. Finaliza-se com o processo de *rating* das agências analisadas.

No terceiro capítulo procede-se a análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados, sendo eles o Banco Itaú, o Banco Santander e o Banco do Brasil, que consiste primeiramente na apresentação do histórico do banco; em seguida a análise detalhada, apresentando e comparando as escalas de *rating* de acordo com as agências Moody's e Standard & Poor's; e finalizando o terceiro capítulo desenvolve-se os fundamentos de *rating* de acordo com os relatórios das agências e os dados do Banco Central e análise do índice do ROA (Retorno sobre o Ativo Total).

Para finalizar, no quarto capítulo são apresentadas as conclusões obtidas com a realização da pesquisa bem como as recomendações para trabalhos futuros.

1.4 LIMITAÇÕES

A pesquisa limitou-se na análise da metodologia utilizada pelas agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's por material por elas disponibilizado. O mesmo cabe para a análise dos *ratings* de crédito dos bancos selecionados, sendo eles o Banco Itaú, o Banco Santander e o Banco do Brasil, onde utilizou-se os relatórios por elas emitidos, sendo que para uma análise mais completa, dentro dos limites da pesquisa, utilizou-se dados do Banco Central e análise do ROA (Retorno sobre o Ativo Total), que é apresentado e enfatizado nos relatórios, podendo-se assim testar seus resultados.

As agências delimitam o acesso a informação, sendo que os cálculos para os fatores quantitativos não são disponibilizados. Referente aos fatores qualitativos as agências têm seus próprios métodos, sendo parecidos mas não idênticos, podendo-se extrair os fundamentos essenciais para a análise dos bancos selecionados através dos relatórios por elas emitidos. Vale ressaltar que os relatórios são de difícil acesso, mas através do contato com as agências enfatizando que o material seria para fins acadêmicos, os relatórios de análise de *rating* dos bancos selecionados foram liberados, estando em inglês e a critério da agência referente a data-base da análise.

Ainda como limitação, tem-se a retratação dos conceitos apresentados na bibliografia pesquisada.

2 EMBASAMENTO TEÓRICO DA CLASSIFICAÇÃO DE *RATING* DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BANCÁRIAS

O embasamento teórico da classificação de *rating* das instituições financeiras bancárias consiste primeiramente na apresentação das instituições financeiras inseridas no sistema financeiro como intermediários financeiros e sua importância como tal; sua regulação e fiscalização; e suas vantagens, dentre elas a vantagem das economias de escala e a vantagem de minimizar e até eliminar a informação assimétrica. Sendo o foco as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, apresenta-se sua definição; importância; função; administração e gestão bancária, visando maximizar o lucro e diminuir o risco.

O risco está presente no mercado financeiro como um todo, assim, aborda-se seu conceito; como administrá-lo; e os tipos de risco inerentes ao mercado financeiro sendo eles os exógenos e endógenos; diversificáveis e não-diversificáveis; e riscos mais específicos dos mercados emergentes, citando-se o risco soberano e o risco-país.

Como para o mercado financeiro é tão importante a administração do risco, foram criadas as agências de *rating* para medir a probabilidade de *default* de um investimento. Antes de introduzir sobre as agências aborda-se o conceito de *rating*. Em seguida apresenta-se a importância das agências de *rating* para o investidor visando atenuar os problemas de assimetria de informação; e também delinea-se sobre discussão acerca da regulação e fiscalização. Em seguida apresenta-se as agências de *rating* sediadas no Brasil.

Para classificação de *rating* das instituições bancárias as agências utilizam metodologias por elas desenvolvidas, sendo que neste trabalho aborda-se a metodologia de duas agências, da Moody's e da Standard & Poor's, sendo elas as maiores e mais antigas, de renome internacional.

A classificação de *rating* é expressa através de símbolos que diferem entre as agências, assim, será apresentado as escalas de *rating* Global moeda Estrangeira, Global moeda Local e Nacional, subdividindo-se em escalas curto e longo prazos, sendo que a Moody's avalia também o *rating* de solidez financeira, utilizando uma escala própria. Finaliza-se com o processo de *rating* das agências Moody's e Standard & Poor's.

2.1 INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As instituições financeiras são definidas pelo artigo 17 da Lei n° 4595, de 31 de dezembro de 1964, como pessoas jurídicas, públicas ou privadas, ou pessoas físicas, que tenham como atividade principal ou secundária a captação, intermediação ou aplicação de recursos próprios ou de terceiros, e a custódia de valores de propriedades de terceiros. Ainda de acordo com a mesma lei, artigo 18, só poderão funcionar mediante autorização prévia do Banco Central, e, em se tratando de instituição estrangeira, essa autorização está a cargo do Poder Executivo.

As instituições financeiras estão inseridas no mercado financeiro ou sistema financeiro, que é “[...] o conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos de ofertadores finais para os tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado” (CAVALCANTI e MISUMI 2002, p. 25).

Segundo Cavalcanti e Misumi (2002 p. 24), o sistema financeiro nacional é composto de órgãos de regulação e fiscalização das instituições operativas, onde pode-se destacar o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central do Brasil (BACEN).

O CMN é um órgão deliberativo constituído pelo Ministro da Fazenda, Ministro do Planejamento e Presidente do BACEN sendo suas principais funções: “[...] estabelecer diretrizes gerais de políticas monetária, cambial e creditícia; regular as condições de constituição, funcionamento e fiscalização das instituições financeiras; disciplinar os instrumentos de política monetária e cambial” (CAVALCANTI e MISUMI 2002, p. 29).

Ao BACEN, segundo os mesmos autores (2002, p. 29 - 30) é atribuído fazer-se cumprir as normas da CVM e as disposições que lhe são atribuídas pela legislação. É o banco dos bancos através do compulsório e redesconto; gestor do sistema financeiro normatizando, autorizando, fiscalizando e intervindo; agente da autoridade monetária, emitindo e controlando fluxos de moeda; e agente financeiro do governo, financiando o Tesouro Nacional, administrando a dívida pública e depositário de reservas internacionais.

O principal objetivo das instituições financeiras provém da necessidade de um sistema organizado de canalização de fundos de ofertadores finais, que encontram-se em *superávit*, aqueles com recursos acima de suas necessidades, para tomadores finais, que encontram-se em *déficit*, aqueles com necessidade de recursos, fazendo assim o papel de intermediários financeiros (BOVESPA, 2005).

A figura 1 mostra o fluxo de fundos através de intermediários financeiros, onde os ofertadores transferem fundos para os intermediários financeiros e estes para os tomadores de recursos, onde os ofertadores esperam receber juros e lucros deste empréstimo, e uma parte, o *spread*, que é a diferença entre as taxas de captação e de aplicação, vai para os intermediários financeiros:

Diagrama do fluxo através de Intermediários Financeiros

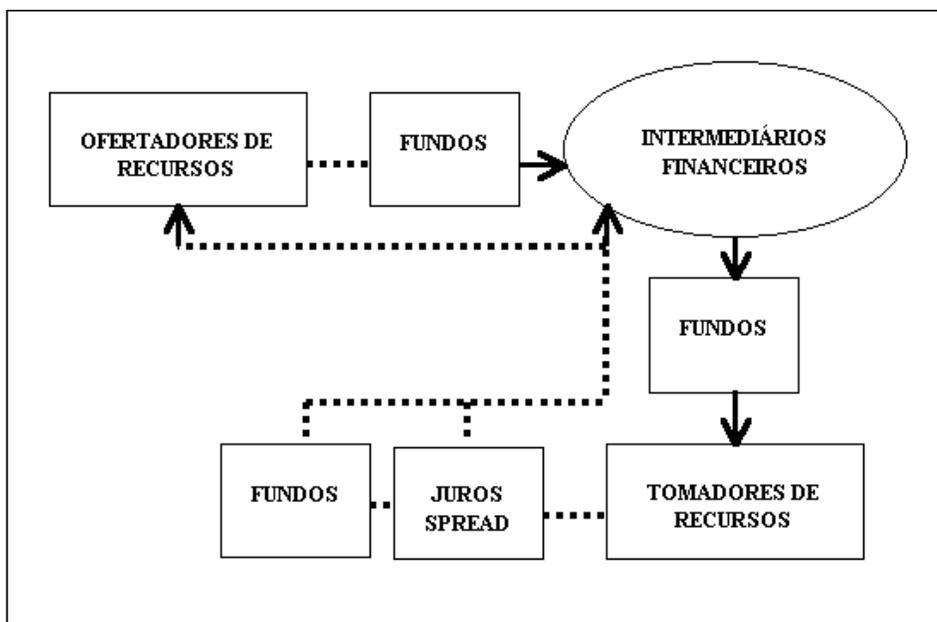


FIGURA 1: Fluxo através de Intermediários Financeiros, de Ofertadores para Tomadores de Recursos.

Fonte: A autora.

Essa função de intermediação financeira, segundo Mishkin (2000, p. 22 – 24 e 124) justifica-se pelos baixos custos de transação, onde os intermediários financeiros têm a vantagem de economias de escala; vantagem de minimizar e até eliminar a informação assimétrica; além de reduzir os custos de outros fatores como de tecnologia e teleinformática, como também diminuir o risco e pelos serviços de liquidez, facilitando a realização de transações do cliente. Outros exemplos de redução de custos de transação pelos bancos comerciais são compensação de cheques, cobrança bancária, liquidação de pagamentos, desconto de duplicatas, financiamentos de curto prazo, aplicações financeiras como CDB (Certificado de Depósito Bancário) e poupança, uso da informação sobre preços e modalidades de transações disponíveis.

Pela importância da vantagem de economias de escala e da vantagem de eliminação ou minimização da informação assimétrica para a intermediação financeira, trata-se na seqüência estes conceitos.

2.1.1 Economias de Escala

De acordo com Mishkin (2000, p. 124) economia de escala é a redução dos custos de transação a medida que aumenta o volume das transações. É pela vantagem de economias de escala que os intermediários financeiros solucionam os altos custos de transação pois conseguem juntar recursos de muitos investidores, explicando também por que os intermediários financeiros se desenvolveram e a importância dos mesmos na estrutura financeira.

Como exemplo, Mishkin (2000, p. 22) cita a prestação de serviços de um advogado para redigir um contrato de empréstimo. O indivíduo ofertador tem \$1.000 para emprestar mas precisa de uma garantia formal, um contrato, para formalizar a operação com o indivíduo tomador, sendo que esse contrato lhe custará \$500, inviabilizando a operação pelo alto custo. Já no caso do intermediário financeiro, ele contrata um advogado por \$5.000 para redigir um contrato que servirá para 2000 empréstimos, tendo seu custo de transação reduzido para \$2,50 por empréstimo, viabilizando a operação com a segurança necessária.

Assim, segundo Mishkin (2000, p. 22) os intermediários financeiros desenvolvem *expertise*, ou seja, tornam-se especialistas, podendo reduzir substancialmente os custos de transação permitindo tirar vantagem das economias de escala.

2.1.2 Informação Assimétrica

A informação assimétrica, de acordo com Mishkin (2000, p. 23) é o conhecimento desigual que uma das partes de uma transação tem a respeito da outra parte, resultando em problemas de seleção adversa, que é o problema criado pela informação assimétrica antes que a transação ocorra, e em problemas de risco moral, criado pela informação assimétrica depois que ocorreu a transação.

Pela seleção adversa ser um problema criado pela informação assimétrica antes que a transação ocorra, existe no mercado financeiro tomadores com riscos de crédito elevados, pois são os mais propensos a buscar empréstimos (MISHKIN, 2000, p. 24).

Para ajudar a resolver os problemas de seleção adversa, segundo o mesmo autor (p. 125 – 127), algumas medidas são adotadas como a produção privada de informação, através de empresas especializadas que coletam, produzem e vendem informações sobre os tomadores de recursos; a regulamentação do governo que aumenta a informação aos investidores; a intermediação financeira onde os intermediários financeiros criam *expertise*, ou seja, especializam-se na tecnologia da informação sobre os bons e maus tomadores de recursos; e a garantia e o patrimônio líquido, que no caso de pessoa física o tomador dá como garantia bens sobre seu empréstimo e no caso de empresas o patrimônio líquido, que é a diferença entre o ativo e o passivo exigível, desempenhando um papel semelhante a garantia.

O risco moral é o problema criado pela informação assimétrica que ocorre após a transação, onde nos mercados financeiros o tomador utiliza os recursos de maneira imoral do ponto de vista do ofertador dos recursos, ou seja, utiliza os recursos com atividades que sejam indesejáveis do ponto de vista do prestador dos recursos, diminuindo assim a probabilidade que o empréstimo seja pago (MISHKIN 2000, p. 24).

Segundo Mishkin (2000, p. 128) “[...] o risco moral tem importantes conseqüências sobre a maior capacidade da firma em levantar fundos através de contratos de dívida do que através de emissões de outros títulos”. Estes contratos estão sujeitos a um tipo especial de risco moral chamado problema entre o agente e principal, onde os gerentes, chamados de agentes, tem apenas uma participação pequena nas empresas que trabalham, e os acionistas majoritários da empresa, chamados de principais, que são os proprietários da empresa, são diferentes dos gerentes da empresa, pois são os donos do negócio mas não gerenciam. Esta separação entre propriedade e controle envolve risco moral porque os agentes podem agir em interesse próprio e não de acordo com os interesses dos chamados principais, já que tem menos incentivos para maximizar os lucros.

Para ajudar a resolver os problemas de risco moral entre agente e principal, de acordo com o Mishkin (2000, p. 128 – 129) cita-se a produção da informação através de monitoramento; a regulamentação do governo para aumentar a informação; a intermediação financeira através de firma de capital de risco, que agrupam recursos e utilizam fundos para ajudar novas empresas a desenvolverem seus negócios, inserindo

pessoal próprio na gerencia da empresa, ganhando parte das ações do novo negócio; os contratos de dívida, que são contratos de participação acionária que é o direito sobre os lucros em qualquer situação, diminuindo os custos de monitoramento.

Tendo em vista que a decisão de emprestar é inerentemente arriscada, por envolver informação assimétrica, os investidores buscam através dos intermediários financeiros obter a segurança de retorno do investimento. No entanto, o investidor também tem problemas de informação assimétrica quanto aos intermediários financeiros, onde as agências de *rating* entram objetivando minimizar este problema.

As agências de *rating* possuem mecanismos para medir a probabilidade de perda de um investimento, fazendo recomendações quanto ao grau de risco de os intermediários financeiros não cumprirem suas obrigações no prazo determinado. Sobre as agências de *rating* será feita uma explanação no capítulo 2.5.

Sendo o foco deste trabalho os bancos comerciais, faz-se uma explanação sobre estes importantes intermediários financeiros, classificados como instituições financeiras bancárias.

2.2 BANCOS COMERCIAIS

As instituições financeiras podem ser classificadas como bancárias e não-bancárias. A diferença entre instituições financeiras bancárias e não-bancárias, genericamente, para Carvalho, et al (2000, p. 275) é que as bancárias captam recursos através de depósitos e as não-bancárias captam através de títulos. Como o foco deste trabalho é nas instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, desenvolve-se neste capítulo apenas essa classificação.

Segundo Carvalho, et al (2000, p. 253 – 254), torna-se difícil definir com precisão a expressão banco, mas o sistema bancário o compreende como intermediário financeiro que capta recursos através de depósitos à vista. Tem a função de criador de meios de pagamento, sendo que pode captar recursos através de outros meios como depósitos à prazo, poupança, etc.

Há três tipos principais de função bancária, sendo, os bancos comerciais que captam recursos através de depósitos à vista, bancos de investimento que captam recursos

através de depósitos a prazo, e bancos de poupança que captam depósitos de poupança (CARVALHO, et al, 2000, p. 254 - 255).

O banco comercial é definido na literatura como:

- [...] instituições monetárias por terem o poder de criação de moeda escritural. São instituições financeiras que recebem depósitos à vista em contas de movimento e efetuam empréstimos de curto prazo, principalmente para capital de giro das empresas. De outra forma, prestam também serviços auxiliares, tais como cobrança mediante comissão, transferências de fundos de uma para outra praça e outros serviços. Suas atividades e funcionamento são regulados e fiscalizados pelo Banco Central do Brasil e, através desse órgão, as autoridades controlam a liquidez do sistema bancário utilizando-se, basicamente, dos seguintes instrumentos: a) operações de mercado aberto; b) redesconto; e c) requerimentos mínimos de reserva sobre os depósitos à vista e a prazo (CAVALCANTI e MISUMI, 2002, p. 32).
- [...] Estes intermediários financeiros levantam fundos principalmente por emissão de depósitos com cheques (depósitos sobre os quais se pode emitir cheques), depósitos de poupança (depósitos que são pagos conforme a demanda mas que não permitem ao proprietário passar cheques) e depósitos com data (depósitos com prazos fixos de vencimento)[...] (MISHKIN, 2000, p. 24 - 25).
- [...] é uma instituição especial porque cria depósitos à vista. Na verdade bancos comerciais têm um papel duplo numa economia moderna: por um lado, são o principal (e algumas vezes o único) tipo de intermediário financeiro que encontramos em qualquer economia; por outro lado, as obrigações que emite sob uma determinada forma, como depósitos à vista, servem de meio alternativo à moeda legal emitida pelo Estado (CARVALHO, et al, 2000, p. 255 - 256).

Assim, os bancos comerciais ocupam o centro dos sistemas monetários modernos, captando depósitos à vista, transferíveis por cheque, ou seja, têm a peculiaridade de ter como passivo um meio de pagamento, a moeda, e prestando dois tipos de serviços, o de transações através da provisão de liquidez e de serviços de gestão de carteira através da gestão de riscos (MISHKIN, 2000, p. 140 - 142).

Os bancos prestam serviços de transações que promovem a liquidez como: pagamentos, transferências de valores, transformação de ativos financeiros como por exemplo um empréstimo, que é a transformação de um título em depósito à vista; outro exemplo é a da transformação de um depósito, à vista ou a prazo, em título e serviços de gestão de riscos (MISHKIN, 2000, p. 144 - 145).

De acordo com Mishkin (2000, p. 144 – 145) os serviços de transações envolvem operações ativas de provisão de liquidez, que são serviços de conversão de ativos em geral, ou seja, promessas de pagamentos futuros transformadas em meios de pagamentos, que permitem quitação imediata e envolvem operações passivas, de oferta de substitutos temporários de meios de pagamentos.

A gestão de um banco compreende, portanto, elementos de minimização de custos ou maximização de lucros, na busca da maior taxa de retorno possível através da gestão do risco de liquidez, que são os riscos de iliquidez e insolvência e gestão das reservas e do capital; de crédito e gestão das operações de crédito; e de taxa de juros e estratégias para administrá-lo, que se desdobra em gestão dos riscos de ativo e de passivo (MISHKIN, 2000, p. 140 - 146).

Há um mercado organizado de reservas bancárias, de acordo com Mishkin (2000, p. 144 - 145), supervisionado pelo Banco Central. Isso confere aos bancos comerciais características de firmas especiais na medida em que seus passivos são especiais, no sentido de que podem ser cobrados imediatamente, e que o risco de não pagamento tem conseqüências que ultrapassam não apenas os limites do banco individual, mas os limites do próprio sistema bancário.

Como transformadores de ativos financeiros, os bancos têm a função de transformar ativos curtos, tipicamente moeda e seus substitutos próximos em ativos menos líquidos. Ao exercerem essa função, os bancos estão sujeitos ao risco fundamental de descasamento de liquidez. A origem da idéia de autoridades monetárias está na possibilidade de utilizar reservas do sistema como um todo de modo a impedir que erros de previsão de um banco propaguem-se pelo sistema bancário, com custos elevados para toda a economia.

Os elementos essenciais desse sistema de proteção são as reservas e sua contrapartida, que é a regulação da atividade dos bancos comerciais, que envolve restrições a operações que caracterizam as atividades dos bancos comerciais (MISHKIN, 2000, p. 145 - 148).

Pelas características especiais dos bancos, justifica-se a importância da regulação bancária por estabelecer requisitos de capital mínimo; exigir que a capitalização de um banco seja feita por integralização em dinheiro; restringir o tipo de ativo que um banco pode adquirir como por exemplo limites à compra de ações; impor limites a operações fora do balanço, onde cita-se o Acordo da Basileia que liga requisitos de capital mínimo a operações fora do balanço, como derivativos; proibir empréstimos a empresas do mesmo grupo que controla o banco; proíbe empréstimos ao dono do banco; e limitar a taxa de juros para os depositantes (BACEN, 2005).

Não basta ter somente uma noção de como um banco funciona, é preciso entender como ele administra seus ativos, passivos e a proporcionalidade de capital e também como administra o risco de crédito e a taxa de juros. Tal item será abordado na seqüência.

2.2.1 Administração Bancária

Para que o banco possa maximizar os lucros é necessário gerenciar seus ativos administrando a liquidez, diminuindo o risco de *default*, ou seja, o não cumprimento de um contrato; e passivos, adquirindo fundos a um custo baixo.

Além de a administração bancária consistir na administração do ativo e passivo, ela engloba a administração de proporcionalidade de capital; do risco de crédito e da taxa de juros, pois o retorno de um banco não pode ser dissociado dos riscos que corre; de iliquidez; insolvência; inadimplência; e flutuações nos preços dos ativos sendo que estes riscos não são independentes e faz-se necessário seu controle.

A administração do ativo requer aos bancos buscarem o maior retorno possível em empréstimos e títulos, como também o de reduzir riscos de iliquidez e insolvência. Fazer isso através de empréstimos rentáveis e com baixo risco de inadimplência; aquisição de títulos rentáveis e com baixos riscos de *default* e perdas de capital; diversificação da carteira de ativos; e buscam investimentos em ativos líquidos.

A gestão de liquidez, de acordo com Carvalho, et al (2000, p. 257 – 259) é feita através de reservas fracionárias, reservas compulsórias e voluntárias. As reservas voluntárias podem ser emprestadas ou usadas para comprar ativos financeiros como títulos ou ações. Os bancos lucram através do *spread*.

A administração do passivo é feita buscando maximizar o retorno sobre o capital e reduzir o risco de insolvência. Isso é possível escolhendo instrumentos de captação flexíveis e com baixos custos e selecionando um nível adequado de capital. Os bancos buscam escolher instrumentos de captação através diferentes tipos de passivos, com diferentes custos de captação (MISHKIN, 2000, p. 146).

A administração do capital, segundo Mishkin (2000, p. 146) é mantida por três motivos, sendo o primeiro de evitar a falência bancária; o segundo de que a quantidade de

capital afeta os rendimentos dos proprietários, e em terceiro é exigida pelas autoridades reguladoras.

Na administração do risco de crédito, de acordo com Mishkin (2000, p. 149) observa-se problema de informação assimétrica nos mercados de crédito. Antes da operação concretizar-se surge o problema de seleção adversa, onde os tomadores de maior risco são os que ocorrem com maior probabilidade aos mercados de crédito e têm, portanto, maior probabilidade de serem selecionados. Depois da operação concretizar-se temos o problema de risco moral, onde, após receber o empréstimo, o tomador tem incentivo a realizar projetos arriscados, de maior retorno. Diante disso, percebe-se o quão arriscado é emprestar recursos a alguém.

Assim, dado que emprestar é uma atividade inerentemente arriscada, por envolver informação assimétrica, a seleção e o monitoramento do risco de crédito são essenciais à atividade bancária. Isso faz com que o banco recorra a garantias e a meios de melhorar suas informações acerca do mutuário de modo a controlar o risco.

Para amenizar a informação assimétrica usam-se mecanismos antes e depois da concessão de empréstimo como: filtragem e monitoramento de cadastro; imposição de cláusulas contratuais e monitoramento destas; ter como pré-requisito relações de longo prazo com o cliente; linhas de crédito a clientes comerciais, garantias de saldo mínimo em conta corrente para clientes comerciais; e racionamento de crédito para não conceder ou concedendo em menor quantidade (MISHKIN, 2000, p. 149 - 151).

Dentre as razões para o racionamento de crédito, de acordo com Mishkin (2000, p. 151 – 152) aponta-se as taxas de juros elevadas aumentam o risco de não pagamento; fatores extra mercado de crédito, política monetária, podem ser dominantes na determinação das taxas de juros dos empréstimos e do volume de crédito; e racionamento de quantidades máximas a cada tomador.

O retorno total de um banco é determinado a partir da rentabilidade dos seus ativos e do seu grau de alavancagem, que determina também seu grau de exposição ao risco. De modo a entender o mecanismo é importante entender o problema da gestão de riscos em situações de informação assimétrica.

De acordo com Mishkin (2000, p. 152 - 153), para o controle do risco da taxa de juros são adotadas medidas de sensibilidade dos lucros dos bancos às mudanças de taxas de juro, podendo ser de forma mais direta usando-se a análise do hiato, que é a diferença

entre ativos e passivos sensíveis a juros, na qual a quantidade do passivo com taxa flutuante é subtraída da quantidade de ativos com taxa flutuante. Um método alternativo para medir o risco da taxa de juros é chamado de análise de prazo de duração, que examina a sensibilidade às mudanças de taxas de juros do valor de mercado total de ativos e passivos do banco. A análise tradicional é baseado no prazo de duração de Macaulay, que mede a vida média dos fluxos de pagamentos de um título.

Dada a importância do risco não somente na administração bancária, mas por estar presente no mercado financeiro como um todo, aborda-se a sequência seu conceito; como administrá-lo; e os tipos de risco inerentes ao mercado financeiro.

2.3 RISCO

De acordo com Knight (1972), risco caracteriza-se pela existência de estimativas confiáveis da probabilidade de determinado evento ocorrer. A idéia é que, se a probabilidade pode ser numericamente aferida, o risco pode ser eliminado ou desprezado, pela sua transformação em um custo conhecido *ex-ante*. Segundo Cavalcanti e Misumi (2002, p. 218) “Risco é um conceito subjetivo e pode ser definido como ‘probabilidade de perda’. Em termos estatísticos, risco é a dispersão de valores esperados em torno de uma média (desvio padrão)”.

Já para Bernstein (1997) o risco é caracterizado o tempo todo por uma tensão persistente entre os que afirmam que as melhores decisões se baseiam na quantificação e nos números, sendo determinadas pelos padrões do passado ou da natureza, e os que baseiam suas decisões em graus de crença mais subjetivos sobre o futuro incerto. Essa é uma controvérsia jamais solucionada. Segundo o autor (1997, p. 6) "A questão reduz-se à visão da extensão em que o passado determina o futuro. Não podemos quantificar o futuro, por ser desconhecido, mas aprendemos a empregar números para esquadrihar o que aconteceu no passado. Mas até que ponto devemos confiar nos padrões do passado para prever o futuro?".

Segundo Bernstein (1997, p. 197) quando corre-se um risco, aposta-se em um resultado que será consequência de uma decisão que é tomada, embora não se saiba ao certo qual será o resultado. “A essência da administração do risco está em maximizar as áreas onde temos certo controle sobre o resultado, enquanto minimizamos as áreas onde

não temos absolutamente nenhum controle sobre o resultado e onde o vínculo entre efeito e causa está oculto de nós". O problema está nas conseqüências de nossas decisões e não nas próprias decisões. A decisão é apenas o início.

Como os investidores esperam receber juros e lucros como uma recompensa pelo risco que estão assumindo, buscam a otimização de três aspectos básicos em um investimento: retorno, prazo e proteção. Assim, ao avaliar o investimento, deve-se estimar sua rentabilidade, liquidez e grau de risco. A rentabilidade é sempre diretamente relacionada ao risco. Ao investidor cabe definir o nível de risco que está disposto a correr, em função de obter uma maior ou menor lucratividade.

Em toda operação que envolve transferência de recursos assume-se risco, e o grau desse risco vai depender de alguns fatores determinantes como as condições econômicas em geral: produção, emprego, distribuição de renda e inflação; as políticas do Banco Central: taxas de juros, reservas e seguro bancário; a capacitação e iniciativas da instituição: estrutura organizacional, tecnologia, custos operacionais, recursos humanos e mercados de atuação; e as políticas de administração de risco da instituição: critérios para concessão e avaliação de risco.

A tabela 1 apresenta os tipos de risco através de fatores exógenos, originado por fatores externos; e fatores endógenos, originado por fatores internos.

TABELA 1: Tipos de Riscos

EXÓGENOS		ENDÓGENOS	
TIPOS	EXEMPLOS	TIPOS	EXEMPLOS
Políticos	Mudança de regime, mudança de governo.	Operacionais	variações nos custos, preços, demanda ou no fornecimento de insumos; inadimplência de clientes.
Econômicos	estatização, alterações nas políticas fiscal, cambial, industrial; confisco de ativos.	Financeiros	taxa de juros, inflação, taxa de câmbio.
Tecnológicos	obsolescência de produtos e de processos de produção.		
Ecológicos	Mudança de legislação, de hábitos de consumo, de percepção de imagem.		
Desastres	incêndios, inundações, acidentes.		
Fraudes	roubo, sabotagem, extorsão, seqüestro.		
Sociais	greves, tensões sociais e criminalidade.		

Fonte: Rudge & Cavalcante (1993, p. 240).

Conforme Gitman (1984, p. 144), o risco dos ativos consiste em dois componentes, o risco diversificável e o risco não-diversificável:

Risco diversificável: também chamado de risco não-sistemático, representa a parcela do risco de um ativo que pode ser eliminada pela diversificação. Ele resulta da ocorrência de eventos aleatórios, não controláveis, tais como greves, processos, ações regulatórias, perda de cliente especial e assim por diante. São eventos específicos de cada empresa.

Risco não-diversificável: também chamado de sistemático, é atribuído a forças que afetam todas as empresas como guerra, inflação, eventos políticos. Logo, deve-se ter uma maior preocupação com este último tipo de risco, já que o risco diversificável pode ser reduzido formando uma carteira de ativos que diversificam o risco.

O risco sistemático, ao contrário do outro, não pode ser diversificado porque ele surge da correlação existente entre os retornos do investimento e os retornos do mercado como um todo. Um investidor comumente demanda um retorno esperado maior que a taxa de juros livre de risco para incorrer em importâncias positivas de risco sistemático. Um investidor também está preparado a aceitar um retorno esperado menor

que a taxa de juros livre de risco, quando o risco sistemático de um investimento é negativo.

Existem alguns riscos mais específicos, como o que, nos últimos tempos, convencionou-se a chamar risco dos países emergentes. A mensuração desse risco é fundamental e determinante para o crescimento do país, pois os investidores estrangeiros definem seus investimentos nos países de acordo com o risco avaliado. Cita-se assim os específicos utilizados pelas agências de *rating*, sendo o risco soberano e o risco-país.

O risco soberano, de acordo com Canuto & Fonseca (2003, p. 63 - 64) é o risco de crédito associado a operações de crédito concedidos a estados soberanos. As agências de *rating* internacionais Moody's, Standard & Poor's e Fitch, procedem regularmente a riscos soberanos. As agências buscam avaliar a capacidade e a disposição de um governo de servir integralmente sua dívida nos prazos e condições acordados com os credores, sendo que o resultado dessa avaliação é sintetizado em classificações, que são estimativas da probabilidade de um dado governo entrar em moratória. Cada agência possui uma taxonomia própria de classificação, o que dificulta sua interpretação e comparação.

O risco-país é um risco mais abrangente, pois se reporta para além do risco soberano. Refere-se ao risco de inadimplência dos demais credores residentes em um país associado a fatores que podem estar sob o controle do governo, mas não estão sob o controle das empresas privadas ou dos indivíduos. O indicador mais difundido no que diz respeito a prêmios de risco em títulos de economias emergentes é o EMBI+ (*Emerging Markets Bonds Index Plus*) do J.P.Morgan. O índice é constituído principalmente por títulos da dívida externa, podendo incluir empréstimos negociados e títulos domésticos denominados em moeda estrangeira. A margem soberana é dada pela diferença entre os rendimentos dos títulos governamentais e os títulos do Tesouro dos EUA com características semelhantes, consideramos de risco zero (CANUTO & FONSECA, 2003, p. 69 - 70).

Para o sistema financeiro é tão importante o problema da administração do risco que foram criadas as agências de *rating*. Estas agências são especializadas na produção de listas de classificação de empresas e países quanto à sua saúde financeira, informação que interessa aos investidores e pode decidir custos e taxas. Elas vendem um produto, a informação, enfim, elas enquadram as instituições e países, em uma escala que determina o risco e orienta as decisões dos investidores.

Porém, antes de abordar as agências de *rating*, faz-se necessário detalhar o que é *rating* para o mercado financeiro, apresentando sua importância na administração do risco, mensurando-o através da probabilidade.

2.3.1 *Rating*

Para o mercado financeiro, de acordo com a Moody's (2005), *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”.

Segundo a Austin (2004, p. 1) *rating* não constitui uma recomendação de investimento para todos os efeitos, incorpora uma probabilidade de inadimplência das obrigações, sendo assim, não existe garantia que o *default* não ocorra, pois o *rating* deve ser entendido como um auxílio na decisão de investimento.

Em entrevista a Fundos de Pensão (2005, p. 15) o diretor geral da Moody's para o Brasil, Luiz Tess enfatiza que o *rating* “[...] é uma opinião independente sobre a capacidade e a vontade do emissor cumprir suas obrigações no prazo estipulado [...]”.

Esta afirmação não é somente da Austin e da Moody's. De acordo com Invest News (2005) todas as agências são unânimes em alertar que os *ratings* não são sugestão de investimento e que os problemas de *default* podem ocorrer com empresas com qualquer *rating*. Ao observar historicamente os eventos de *default* percebe-se que à medida que a classificação aumenta, o risco diminui, chegando próximo a zero nos *ratings* mais elevados, pois *ratings* são uma opinião independente sobre a capacidade de um pagamento ser realizado no prazo estipulado. O conceito expressa uma probabilidade de pagamento, ele não é a garantia de que vai ou não vai haver o pagamento.

Ainda na entrevista a Fundos de Pensão (2005, p. 15) o diretor geral da Moody's para o Brasil, Luiz Tess fala sobre um estudo estatístico entre 1970 e 2003 de *default* corporativo mostrando a porcentagem das empresas ou operações que deixaram de cumprir seus pagamentos, sendo entre as escalas de *rating* A 0,02%, B 6,19% e C 23,50% (a especificação das escalas serão apresentadas no item 2.4).

Surge assim a necessidade das agências de *rating* para mensurar estes processos, os quais serão detalhados no capítulo 2.4.

2.4 AGÊNCIAS DE *RATING*

As transações financeiras só se desenvolvem quando há meios para atenuar os problemas de assimetrias de informação. Assim um investidor, visando minimizar suas perdas, encontra nas agências de *rating* mecanismos para medir a capacidade de pagamento do tomador de recursos, minimizando o peso negativo das assimetrias de informação.

Pode-se delinear a partir da BOVESPA (2005), que a orientação das agências de *rating* é expressa em termos de qualidade, variando de excelente a péssima, ou através do nível de risco pelo *investment grade*, que seria o grau de investimento de empresas e países capazes de honrar seus compromissos, sendo assim um investimento saudável, com baixo risco, caso contrário, será inadimplente.

Desta forma, estas agências são contratadas pelos emissores de ativos para classificar o grau de risco de investimento em ativos emitidos no mercado financeiro, como também a classificação de risco de um país ou de um ativo de uma emissão feita por uma empresa especializada. Seria uma “opinião independente sobre a capacidade do emitente de pagar o principal e os juros do título emitido. É instrumento de medição de riscos e dos sistemas de garantias e cobertura desses riscos” (BOVESPA, 2005).

Segundo a Invest News (2005), o trabalho das agências também tem algumas limitações, principalmente porque as avaliações não são auditorias. As agências de risco trabalham com dados das próprias empresas e dependem da veracidade das informações. O máximo que elas podem fazer é verificar a coerência dos dados entre si.

Carlos Rebello, superintendente de registro da CVM em entrevista à Valor Econômico (2005) afirma que "As opiniões emitidas pelas agências tendem a influenciar o mercado, pois são crescentemente consideradas pelos investidores e pelos analistas em suas recomendações de investimento [...]”.

Dada a importância da opinião destas agências, trata-se a seguir da regulação e fiscalização das agências de *rating* e em seguida apresenta-se as agências de *rating* sediadas no Brasil.

2.4.1 Regulação e Fiscalização

A discussão acerca da regulação das agências de classificação de risco começou em nível mundial, logo após a descoberta das fraudes contábeis nas empresas americanas, como a Enron, em 2000. Em 2004, o debate intensificou-se com o escândalo da Parmalat na Itália (VALOR ECONÔMICO, 2005).

No Brasil, o *case* Banco Santos, que foi a intervenção da instituição financeira em novembro de 2004, trouxe à tona um questionamento sobre a eficácia das metodologias utilizadas pelas agências de *rating*. No momento da intervenção a classificação de risco do banco, dada pela Austin Rating era de nível A com observação negativa, ou seja:

- O banco apresenta solidez financeira intrínseca boa. São instituições importantes dotadas de negócio seguro e valorizado, boa situação financeira atual e histórica. O ambiente empresarial e setorial pode causar-lhes variações mais acentuadas do que nas categorias anteriores sem, contudo, pôr em risco as condições intrínsecas de funcionamento da instituição. O risco é muito baixo (AUSTIN, 2005).

Após o advento do Banco Santos, muitos analistas acreditam no amadurecimento do mercado através de uma seleção natural, sobrevivendo as agências que forem mais eficazes e atuarem com uma conduta ética adequada.

Assim, com o objetivo de proteger e garantir a qualidade e a integridade do processo de elaboração de um *rating* a Organização Internacional de Comissões de Valores (IOSCO), que congrega os órgãos de fiscalização de valores mobiliários pelo mundo, está desenvolvendo o projeto de um modelo de Código de Conduta das Agências de Classificação de Risco, visando manter a integridade e a transparência dos *ratings* (INVEST NEWS, 2005).

Segundo a Invest News (2005) as agências deverão criar normas próprias de conduta e publicá-las e sugere a criação de um organismo externo de verificação dessas normas ou a criação de condições para que o próprio mercado penalize agências que não respeitarem os próprios códigos.

No âmbito da regulação internacional, de acordo com Valor Econômico (2005) nos Estados Unidos as agências são reguladas pela SEC (a CVM americana), mas o projeto do governo é aumentar ainda mais o cerco às instituições que avaliam risco. Na Alemanha, o governo também prepara uma regulação, seguindo as normas da IOSCO.

No Brasil, segundo o Valor Econômico (2005) uma das sugestões é criar para as agências uma entidade semelhante à Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), que cuida do setor de fundos de investimento.

Em entrevista a Fundos de Pensão (2005, p. 13), o superintendente de Registro da CVM, Carlos Alberto Rebello Sobrinho fala da dificuldade de regulação, e que ainda não existe instituições oficiais responsáveis pela fiscalização dessas empresas. Ele lembra que mesmo com a regulamentação, a regulação não será totalmente eficaz.

A presidente da Standard & Poor's, Regina Nunes, de acordo com Fundos de Pensão (2005, p. 15 - 16) fala que os investidores precisam entender que o que existe é um risco maior ou menor e não um *rating* bom ou ruim. Entende que deve haver órgãos reguladores e um código mínimo de conduta, e afirma que o código de ética da Standard & Poor's é ainda mais severo que o da IOSCO.

Sobre a regulação das agências de *rating*, pode-se destacar ainda as entrevistas para a Valor Econômico (2005) onde João Marcos Trigger, diretor de relações com investidores da petroquímica Braskem disse que "As agências de *rating* estão em uma situação muito confortável hoje, sem qualquer regulação", enfatizando que a principal vantagem do código da IOSCO é garantir a uniformidade dos princípios das agências. Fernando Iunes, diretor do Itaú BBA, disse que "Devemos exigir maior transparência das agências" e fala da necessidade de um maior conhecimento das metodologias e dos critérios destas instituições.

É indiscutível a necessidade da regulação das agências de risco pela importância de suas informações. A qualidade e integridade do processo de avaliação, faz com que os investidores sintam segurança do sistema financeiro como um todo, cabendo ao investidor analisar o grau de risco que deseja tomar para obter o retorno desejado.

A seguir apresenta-se as agências de *rating* sediadas no Brasil, onde destaca-se a Moody's e a Standard & Poor's, selecionadas para a análise de *rating* de crédito.

2.4.2 Agências de *Rating* no Brasil

A crescente necessidade dos investidores de avaliação dos títulos nas carteiras dos mesmos fez surgir na década de 90 o trabalho das agências classificadoras de risco no Brasil.

Encontramos seis agências de *rating* no Brasil, sendo elas: Austin Rating, Fitch Rating, LFRating, Moody's, SR Rating e Standard & Poor's.

2.4.2.1 Austin Rating

É uma agência classificadora de risco de crédito de origem brasileira presente há mais de 20 anos no Brasil. Foi a primeira empresa nacional a conceder *ratings* no Brasil. Além do pioneirismo na classificação de risco de crédito, a empresa se caracteriza pelo desenvolvimento de metodologia própria, a qual adapta padrões internacionais ao mercado financeiro nacional e suas particularidades (AUSTIN, 2005).

2.4.2.2 Fitch Ratings

A Fitch é resultado da fusão, em abril de 2000, entre a Fitch IBCA, oriunda da fusão em dezembro de 1997 entre a Fitch Investor Services de Nova York e a IBCA Limited de Londres, com a Duff & Phelps Credit Rating Co. de Chicago. Em 1º de dezembro de 2000, a Fitch adquiriu a agência americana Thomson BankWatch, especializada em análise de instituições financeiras (FITCH, 2005).

Segundo a Fitch (2005) os *ratings* são reconhecidos pelas autoridades reguladoras nos Estados Unidos (NRSRO), Reino Unido, França, Japão e Hong Kong entre outros. Tem dupla matriz em Nova York e em Londres, estando presente em mais de 80 países. Atribui classificações para instituições financeiras, empresas, operações estruturadas, seguradoras, fundos de investimentos, gestores de recursos, *ratings* soberanos e mercados financeiros públicos.

A Fitch começou operar no mercado brasileiro no início da década de 80, tendo estabelecido uma subsidiária local em 1997, que sucedeu o escritório de representação e quando passou a atribuir também *ratings* nacionais aos bancos e empresas brasileiros. Em abril de 2003 adquiriu a Atlantic Rating, maior agência nacional, com atuação no Brasil desde 1992 (FITCH, 2005).

2.4.2.3 LFRating

A LFRating Foi criada em 2002 como complemento dos serviços de avaliação de instituições financeiras e não financeiras que a Lopes Filho & Associados já realizava há 26 anos e produz *ratings* de emissões de empresas nacionais, avaliando *ratings* de empresas, bancos e fundos de investimentos, para os mais diversos propósitos (LFRATING 2005).

2.4.2.4 Moody's

A Moody's foi fundada em 1900 nos Estados Unidos por John Moody. Em meados de 1980 iniciou sua expansão global, sendo que está presente no Brasil desde 1997 (MOODY'S, 2005).

Pode-se resumir a história da Moody's desde 1900 até os dias atuais:

- John Moody foi um reformador autodidata que tinha um forte impulso empreendedor, uma firme crença sobre as necessidades das comunidades de investimentos e também um grande talento jornalístico. Contando com sua crença nas necessidades do mercado, John Moody & Companhia publicou o Manual Moody's de Valores Mobiliários Industriais e Diversos em 1900, o ano de fundação da empresa. O manual fornecia informações e estatísticas de ações e títulos de instituições financeiras, agências do governo e empresas de mineração, infra-estrutura e alimentos. Após dois meses, a publicação havia se esgotado. Em 1903, a circulação havia explodido e o Manual Moody's era conhecido de costa a costa.

Quando o mercado de ações “quebrou” em 1907, a empresa de Moody não tinha capital adequado para sobreviver e ele foi forçado a vender o negócio de Manuais.

John Moody retornou ao mercado financeiro em 1909 com uma nova idéia: ao invés de simplesmente coletar as informações sobre a propriedade, capitalização e administração das empresas, ele agora oferecia aos investidores uma análise do valor dos valores mobiliários. Sua empresa iria publicar um livro que analisava as ferrovias e os títulos mobiliários de sua

emissão. Ele oferecia conclusões usando letras para *rating* adotadas do método de *rating* mercantil e de crédito que vinha sendo usado por empresas de informação de crédito desde o final de 1800. Moody havia agora entrado no negócio de analisar as ações e títulos das ferrovias norte-americanas e, com este esforço, tornou-se o primeiro a classificar valores mobiliários do mercado público.

Quando lançou os primeiros *ratings* de títulos em 1909, ele utilizou as mesmas categorias, de “Aaa” a “C” que, desde então, tornaram-se o padrão mundial. Os primeiros *ratings* da Moody’s foram aplicadas às obrigações de mais de 250 ferrovias dos Estados Unidos. Em 1914, os *ratings* estenderam-se às obrigações das principais indústrias e companhias de utilidades públicas e, no início dos anos 20, às obrigações emitidas por cidades americanas e municipalidades.

Em meados dos anos 80, a Moody’s deu início a uma iniciativa coordenada, fora dos Estados Unidos, no sentido de montar uma equipe multinacional e uma rede de escritórios para classificar a dívida de emissores dos mercados de títulos europeus em rápida expansão. A atuação da Moody’s continua a expandir nos mercados internacionais, inclusive nos mercados de obrigações da Europa e Japão, no mercado de colocação privada de emissores estrangeiros nos Estados Unidos com base na Regra 144A e no mercado crescente de financiamento de projetos” (MOODY’S, 2005).

2.4.2.5 SR Rating

A SR Rating iniciou suas operações no Brasil em 1993. A decisão de introduzir tais serviços no mercado brasileiro coincidiu com o fim de um longo período inflacionário, viabilizando-se a análise de riscos pela previsibilidade (SR RATING, 2005).

O principal objetivo da agência, de acordo com SR Rating (2005) é propiciar aos investidores brasileiros informações precisas e imparciais sobre a capacidade de pagamento de empresas ou de títulos de dívida emitidos por sociedades em geral, Cias. de serviços públicos, bancos, seguradoras, fundos de renda fixa, administradores de recursos, país (risco soberano), estados e municípios. Atribui *scorings*, ou seja, uma pontuação de qualidade, de fundos de renda fixa e de boas práticas de governança corporativa a empresas.

2.4.2.6 Standard & Poor’s

A Standard & Poor’s, segundo S&P (2005) foi fundada em 1860, quando Henry Varnum Poor começou a fornecer informações financeiras, em um momento em que

a Europa buscava mais informações sobre seu posicionamento na recém-desenvolvida infra-estrutura da América:

- As raízes da fusão ocorrida em 1941 entre a Standard Statistics e a Poor's Publishing Company remontam a 1860, quando Henry Varnum Poor publicou a *History of Railroads and Canals of the United States* (História das Ferrovias e Canais dos Estados Unidos). O Sr. Poor foi um dos líderes que alicerçou o setor de informações financeiras com base no seguinte princípio: “o investidor tem o direito de saber” [...](S&P, 2005).

A Standard & Poor's atribuiu seu primeiro *rating* para instituições brasileiras em 1992. Nessa época, as empresas avaliadas eram subsidiárias de empresas multinacionais atuantes no mercado global de títulos de securitização de exportação. Em novembro de 1994, após a implementação do Plano Real, atribuiu seu primeiro *rating* à República Federativa do Brasil (S&P, 2005).

Segundo a S&P (2005) a agência inaugurou seu escritório no Brasil em 1998, e vem ampliando sua cobertura de *ratings* tanto na escala global como na Escala Nacional Brasil. Além de suas análises, opiniões e avaliações, as quais vêm sendo utilizadas como *benchmarks*, para a comunidade financeira. *Benchmark*, segundo a BOVESPA (2005) é “1) Índice utilizado para comparar a lucratividade entre investimentos, produtos, serviços e taxas; 2) Indicador padrão usado para medir o desempenho comparativo de um ativo por um dado período de tempo”.

2.5 METODOLOGIAS DAS AGÊNCIAS ANALISADAS

Antes de dar início a metodologia das agências analisadas, apresenta-se um importante indicador que é utilizado pelas agências Moody's e Standard & Poor's, o ROA (Retorno sobre o Ativo Total). O ROA é uma medida que expressa a eficiência de gerenciamento da lucratividade dos ativos e juros passivos em relação ao investimento total. No caso dos bancos utiliza-se o lucro líquido como numerador e o ativo total como denominador. Assim o indicador exprime o ganho percentual gerado pelos ativos do banco.

Dá-se ênfase a este indicador por ser um dos indicadores mais comuns de rentabilidade aplicados a atividade bancária, e será utilizado na análise dos *ratings* de crédito dos bancos selecionados no capítulo 3, lembrando que as agências utilizam inúmeros índices para a análise quantitativa de *rating*.

A metodologia das agências analisadas sendo elas a Moody's e Standard & Poor's, consiste na apresentação sobre o processo de análise de crédito bancário utilizado por estas agências. Em seguida apresenta-se as escalas de *rating*, através das definições e classificações das escalas de *rating* global e local, de curto e longo prazos destas agências, como também o *rating* de solidez financeira utilizado pela Moody's. Para finalizar, descreve-se o processo de *rating* por elas utilizados.

2.5.1 Moody's

As técnicas de análise do crédito bancário, de acordo com Moody's (jul. 1999, p. 5 - 6) difere entre mercados emergentes e desenvolvidos pois leva-se em conta na análise não somente a saúde financeira do banco, mas também as condições econômicas e as repercussões das alterações no ambiente de regulamentação. Faz-se distinção entre bancos estatais e privados, onde os estatais são privilegiados pela solvência governamental, mas nos privados os ativos herdados do passado não sofrem normalmente graves problemas e tem uma rentabilidade razoável.

Em seu artigo "Metodologia de *Rating*: Risco de Crédito Bancário nos Mercados Emergentes", a Moody's (jul. 1999) apresenta seus critérios de avaliação, onde apresenta sete pilares de análise dos bancos, sendo eles o ambiente operacional; valor de *franchise*; propriedade e administração; capacidade de obter rendimentos; perfil dos riscos; análise do capital econômico; e prioridades e estratégias da gestão, que serão desenvolvidos a seguir.

2.5.1.1 Ambiente Operacional

As condições operacionais constituem o motivo único mais importante porque os bancos dos mercados emergentes, como uma classe, recebem *ratings* de solidez financeira inferiores aos dos bancos nos mercados desenvolvidos, sendo elas:

Saúde e estrutura da economia: avaliação do ambiente macroeconômico.

Tendências nos mercados de capitais, desintermediação e estrutura do sistema bancário: os bancos têm a capacidade de dominar o sistema financeiro nos mercados emergentes, o que lhes confere duas grandes vantagens: o poder de formação de preços e a capacidade de se beneficiar de alterações na distribuição de haveres do público. À medida que os mercados financeiros se desenvolvem os bancos começam a perder estas vantagens, desenvolvendo o mercado de capitais.

A eficácia da regulamentação: avalia-se a capacidade dos responsáveis pela regulamentação no que se refere a determinar a solidez dos bancos do sistema e também a sua capacidade e empenho para intervirem no sentido de evitar que os problemas se transformem em crises. Isso compreende avaliar não só a competência dos responsáveis pela regulamentação, mas também a influência que eles exercem dentro dos círculos governamentais.

Avaliar a importância das influências da política externa: os intervenientes externos podem ter uma influência importante na direção que o sistema bancário de um país toma, e na forma como as autoridades locais irão responder a uma crise bancária.

Transparência: a menor transparência num mercado bancário conduz diretamente a mais problemas bancários, porque os bancos desse mercado têm que tomar decisões de negócios com base em informações incompletas ou incorretas, e, têm portanto, tendência para tomar decisões erradas, resultando em menor transparência, tendendo a serem classificados com uma nota inferior. A avaliação é feita pelo grau de divulgação de informações sobre as operações de um banco e a macroeconomia e pela confiabilidade dessa divulgação de informações.

O sistema jurídico: a principal questão é se os bancos conseguem receber uma reparação nos tribunais contra os mutuários que não pagam.

2.5.1.2 Valor de *Franchise*

O valor da *franchise* de um banco é um dos principais impulsionadores da solidez financeira do banco. A *franchise* de um banco é a sua capacidade de gerar rendimentos a longo prazo. Para esta capacidade concorrem muitos fatores como quota de

mercado, perfil de riscos, opções estratégicas e a rentabilidade das linhas de negócios do banco são necessárias.

Mas todos os fatores manifestam-se em última instância de uma forma muito concreta através do demonstrativo de resultados do exercício do banco. Distingue-se entre dois tipos de *franchise*, a relacionada com o sistema e a relacionada com o banco.

2.5.1.3 Propriedade e Administração

Os acionistas, fortes e empenhados a reforçarem a *franchise* de negócios do banco e a sua situação financeira, podem ter uma influência positiva nos *ratings* da dívida/depósitos e da solidez financeira. Do contrário, poderia haver implicações negativas de *rating*. A *franchise* pode ser assim delineada:

Propriedade pública e privatização: os bancos do setor privado tendem a ser classificados no teto ou próximo do teto do país no que se refere à dívida e aos depósitos porque há uma forte possibilidade de receberem apoio do estado numa situação de crise. Mas são muitas vezes ineficazes e estão muito expostos a empresas do setor público com maus resultados, conduzindo a baixos *ratings* de solidez financeira. Com a privatização a previsibilidade do apoio pode diminuir imediatamente, o que pode significar que os *ratings* da dívida/depósitos sejam reduzidos em relação ao teto do país.

A propriedade pública pode dar a um banco a possibilidade de ter informações internas sobre certos tipos de atividade governamental e pode ajudar o banco a ganhar grandes depósitos provenientes dos fundos de pensões geridos pelo estado e outras entidades governamentais. A questão que se coloca ao analista é se esta atividade é lucrativa, se tem probabilidade de se manter assim e se quaisquer contratos governamentais lucrativos podem ser transferidos do banco para outro.

Propriedade privada: os acionistas privados tendem a exigir taxas de rentabilidade mais elevadas do que os governos, o que força a administração a concentrar-se na rentabilidade e na eficácia. A tendência da passagem de bancos familiares para bancos geridos profissionalmente também é significativa.

Importância da administração: a importância da administração está nos objetivos dos proprietários e do conselho de administração; na importância da direção e não dos

proprietários e o conselho de administração gerir o banco; e na existência de responsabilidades fiduciárias que poderão contribuir para limitar os abusos por parte de proprietários e administradores.

2.5.1.4 Capacidade de Rendimentos

A capacidade de obter rendimentos é talvez a principal determinante do sucesso ou insucesso de uma instituição financeira, sendo que os rendimentos devem ser sustentáveis e devem basear-se nas competências centrais de um banco. Os indicadores-chave dos rendimentos de qualidade incluem a rentabilidade dos ativos médios pré-provisões; a margem financeira; o índice entre custos e rendimentos; a rentabilidade do capital próprio; e os índices entre pessoal e sucursais.

A importância do rendimento não financeiro como as novas linhas de negócios, diversificando assim o rendimento, fazem parte da importância da capacidade de obter rendimentos.

2.5.1.5 Perfil e Gestão dos Riscos

O perfil de risco de um banco não evolui por acaso. É produto de estratégias de gestão que podem ser conservadoras, agressivas ou uma mistura de ambas.

O conceito de gestão de riscos abrange muitos elementos dos quais os mais proeminentes são o risco de crédito e o risco do mercado. Outros elementos incluem a gestão de riscos como a gestão da liquidez, o risco operacional e a gestão ativos/passivos financeiros:

Risco de crédito: avalia-se a natureza do risco de crédito, sendo riscos cíclicos e sistêmicos, o perfil de crédito do próprio banco, a regulamentação, as garantias e o risco fora do balanço. Mede-se o risco de crédito através de índices para quantificar a qualidade dos ativos, analisando o passado, o presente e o futuro.

Risco de mercado: pode ser conceituado em duas áreas, o risco de perdas devido a alterações de preços do mercado; e os riscos associados a gestão de ativos/passivos financeiros.

Gestão da liquidez: uma forte liquidez permite que um banco sobreviva a épocas difíceis. Analisa-se a proveniência dos fundos de um banco; observa-se o lado dos ativos do balanço para ver quanto dos ativos podem ser rapidamente liquidados para cobrir uma perda de fundos.

Gestão de ativos/passivos financeiros: o conceito de gestão de ativos/passivos financeiros inclui as questões de liquidez indo até às implicações para a rentabilidade de uma dada estrutura de ativos/passivos e, em particular, às implicações de quaisquer alterações na estrutura de ativos/passivos.

Riscos operacionais e outros riscos: o risco operacional diz respeito à possibilidade de perdas ou de dificuldades do mercado serem resultantes de erros, fraude ou incompetência nas operações. O analista de bancos dos mercados emergentes deve procurar erros de gestão devido a inexperiência, fraude, ou erros devidos a controles pouco firmes e a baixos níveis de administração de empresas, como também o de tecnologia incorreta ou mal utilizada que contribui para gerar riscos operacionais. Outros riscos a considerar seriam os riscos de reputação e jurídicos.

2.5.1.6 Análise do Capital Econômico

A Moody's não vê qualquer correlação automática entre o nível do capital regulamentar de um banco e os seus *ratings* de crédito. A longo prazo, a capacidade de obter rendimentos prevê com mais eficácia a solidez financeira do banco do que o capital regulamentar. O capital é importante pois é uma proteção do banco contra perdas imprevistas. Utilizam-se os seguintes indicadores de capital:

Índices de capital e índice de capital regulamentar: índice de capital de um banco é uma questão de gestão e deve refletir a tolerância de risco do banco que, por sua vez, é determinada pela administração como parte de discussões estratégicas. Outro índice é o de capital regulamentar que é aquilo que custa ao banco para manter-se em atividade sendo que é uma indicação muito imprecisa da solidez de capital.

Utilizar o capital econômico: o capital econômico é difícil de quantificar mas o que a Moody's pretende dizer com capital econômico são os fundos que estão disponíveis de forma permanente e imediata para absorver as perdas antes dos credores gerais serem de qualquer forma afetados. Observa-se também, para quaisquer reservas escondidas que possam não estar declaradas no balanço mas que possam ser utilizadas para absorver as perdas. Questões como os ganhos não realizados e as perdas não realizadas também afetam o nível do capital econômico. É atribuído uma importância considerável à capacidade que um banco tem para gerar consistentemente capital econômico em excesso a partir dos recursos internos.

2.5.1.7 Estratégias e Qualidade da Gestão

A qualidade da gestão é um dos principais impulsionadores da solidez financeira do banco, especialmente nos mercados emergentes. A qualidade da gestão é importante não só para evitar prejuízos decorrentes de créditos mal monitorados e controles internos descuidados, mas também para formular planos de negócios coerentes e realistas e para ver esses planos se concretizarem de forma bem sucedida.

Ao analista cabe analisar a qualidade da gestão; os acordos com investidores estrangeiros em termos de conhecimento e experiência; as estratégias pró-ativas ou gestão por inércia que consiste na tomada de decisão sobre objetivos estratégicos de um banco e sobre a possibilidade desses objetivos virem a se concretizar; e a motivação comercial e capacidade de fazer fusões e aquisições.

2.5.2 Standard & Poor's

Em seu artigo "*Rating* de Instituições Financeiras", a S&P (jun. 2002) apresenta seus critérios de avaliação, onde descreve as questões qualitativas para os bancos da América Latina; como atribui *ratings* a bancos; e o perfil da metodologia de análise de *ratings* de bancos, que serão neste item desenvolvidos.

2.5.2.1 Questões Qualitativas para Bancos da América Latina

Um número significativo dos *ratings* que a S&P atribui aos bancos da América Latina estão agrupados das categorias de *investment grade*. Além do risco soberano, o risco setorial e outros fatores qualitativos tem um papel importante na capacidade creditícia destas instituições:

Capacidade financeira dos proprietários: os bancos do setor privado da América Latina são em sua maioria de propriedade individual ou familiar, que, segundo a S&P, apresentam dificuldade de recursos quando um banco estiver passando por dificuldades financeiras. A participação da família na diretoria é outro risco adicional, sendo que a participação de instituições estrangeiras vem diluindo este risco.

Empréstimos internos: os bancos compartilham os mesmos proprietários com as maiores empresas do país, concentrando sua carteira de empréstimos nas instituições afiliadas.

Holdings corporativas: no Brasil, a maioria dos bancos possui carteiras de *holdings* corporativas industriais em seu balanço patrimonial, iguais às bases do patrimônio. Se a empresa passar por dificuldades, aliado a juros reais altos, pode resultar em margens estreitas.

Valor de franquia: para ser eficiente, um banco deve possuir uma grande parte de seu balanço patrimonial na forma de empréstimos e esses precisam ser convertidos em dinheiro que será reembolsado. Alguns bancos, como os bancos brasileiros, não são intermediadores de crédito eficientes pela necessidade de reservas muito altas e, até recentemente, da baixa procura por empréstimos causada pela inflação. Um governo que regulamenta e participa do sistema bancário apresenta conflitos de interesse, diminuindo o valor de franquia.

O Risco país: os sistemas bancários da América Latina estão sujeitos ao risco do país, como qualquer outro sistema no mundo.

Paraísos fiscais: exemplo: Ilhas Cayman, Panamá e Bahamas. Os reguladores geralmente possuem pouca capacidade reguladora e supervisora.

2.5.2.2 Atribuindo *Ratings* a Bancos

A análise da qualidade creditícia de um banco inclui uma grande variedade de fatores que podem ou não ser quantificáveis. A importância dada a cada um deles na análise de uma instituição específica varia, dependendo da economia, das leis e dos costumes dos países nos quais a instituição opera; e também das práticas contábeis; da situação competitiva e do ambiente regulatório. Portanto, não existe nenhum grupo padrão de índices que estabeleça requisitos mínimos para cada categoria de *rating*.

Riscos econômicos e setoriais: a S&P considera o nível de risco econômico do país e como ele afeta as instituições financeiras, e não a qualidade de crédito do próprio país. Estão incluídas a solidez, a diversidade, e a volatilidade da economia; a saúde financeira do setor corporativo pessoal; e a capacidade do governo de gerenciar a economia por meio de períodos de prosperidade e de recessão.

Estrutura corporativa: se um banco faz parte de um grupo maior, a S&P analisa as operações da controladora para determinar se aumenta ou diminui a capacidade financeira do banco subsidiário.

Gerenciamento e estratégia: na determinação de qualquer *rating*, o passado é importante apenas como um indicador do que pode acontecer no futuro. Embora muitas instituições financeiras forneçam previsões sobre os níveis de lucratividade e a capitalização esperados, é necessário reunir-se com os membros da alta administração da instituição discutir sobre as condições econômicas, os ambientes regulatórios, e os competitivos atuais, os esperados, a diversificação e as aquisições futuras. Discute-se também até onde os níveis de lucratividade serão mantidos e como serão financiados o capital necessário e os níveis de liquidez. A filosofia da diretoria para cada uma dessas áreas também é discutida.

Risco de crédito e como gerenciá-lo: inclui todo o espectro das atividades de uma instituição, incluindo empréstimos, títulos de dívidas, investimentos de patrimônio, e exposições a riscos de contrapartida, incluídas ou não no balanço patrimonial. As principais áreas de preocupação são a diversificação e o risco. Em termos gerais, a S&P examina a exposição de crédito total do banco por meio da análise separada de sua localização geográfica, das garantias, dos vencimentos, do setor e do tipo de tomador de empréstimo.

Risco de mercado e sua administração: examinar o nível de risco de mercado sobre todo o espectro das atividades da instituição financeira, estejam elas incluídas ou não no balanço patrimonial, verificando a estratégia da diretoria e o apetite geral de risco, são pontos-

chave. A análise da composição de ativos e passivos do banco inclui uma avaliação dos fatores externos e internos; a filosofia geral do banco sobre o gerenciamento de ativos e passivos; e seus sistemas de fiscalização das exposições de risco são discutidas. Focar as medidas adotadas pela instituição quando há alguma mudança no ambiente operacional. Com referência ao risco de mercado a S&P envolve, conjuntamente com a diretoria da constituição, a análise de suas políticas, as práticas, e a estrutura organizacional em todas as áreas de gerenciamento de risco, além da análise de seus resultados.

Financiamento/liquidez: a análise da liquidez é focada na natureza e nas fontes de financiamentos do banco, além da qualidade de seus ativos. O exame de liquidez também é focado na capacidade de transformar ativos em dinheiro e nos mecanismos de apoio à liquidez fornecidos pelo governo.

Capital: em geral, as autoridades regulamentares procuram proteger os depositantes do banco, enquanto que, para a S&P, o interessante é a capacidade de pagamento do principal e dos juros no prazo devido para os detentores de dívidas e a contraparte. É amplamente utilizada a análise de adequação de capital ajustada de acordo com o risco, além das medidas de balanço patrimonial mais tradicionais. Com relação às comparações internacionais, os ajustes são feitos levando-se em consideração as diferentes práticas contábeis e financeiras, para que seja possível comparar os índices das entidades. Porém, o julgamento da adequação do capital também é bastante influenciado pela relativa percepção de lucratividade, o perfil de risco e a qualidade de ativos.

Receitas: ao avaliar a lucratividade, as considerações-chave são os níveis de receita, as tendências e a estabilidade, isto é, o poder de obtenção dos lucros, a longo prazo, de uma companhia. O nível de créditos problemáticos difere de acordo com o país. As provisões específicas são geralmente tratadas de forma diferente das gerais. O tratamento específico dos impostos também pode ter um grande impacto na renda líquida final de um período.

2.5.2.3 Perfil da Metodologia de Análise de *Ratings* de Bancos

No perfil da metodologia de análise de *ratings* de bancos a S&P avalia o risco econômico; o risco setorial; a posição no mercado; a diversificação; o gerenciamento e estratégia; o risco de crédito; o risco de mercado; o de *funding*, ou seja a consolidação financeira das dívidas de curto prazo num prazo adequado à maturação do investimento e

sua amortização; a liquidez; capitalização; receitas; gerenciamento de risco; risco de mercado; e flexibilidade financeira.

Risco econômico: tamanho da economia, sua base e seus pontos fracos; perspectivas de crescimento para a economia e o índice de crescimento monetário e de crédito em relação ao crescimento econômico; dinâmica de poupança e investimento na economia; sensibilidade às reversões de investimento estrangeiro; estrutura e capacidade financeira geral dos setores corporativo e pessoal; abertura da economia; ciclo comercial típico; problemas estruturais que a economia enfrenta, restrições na capacidade dos elaboradores das políticas para encontrar políticas anti-cíclicas; e a estabilidade política do país.

Risco setorial: estrutura; clientela; regulamentação e desregulamentação; composição acionária/societária dos bancos.

Posição no mercado: participação; vantagens; e vulnerabilidade.

Diversificação: produtos; disseminação geográfica; econômica; e internacional.

Gerenciamento e estratégia: estrutura organizacional; qualidade e seriedade da diretoria; independência da diretoria do banco; qualidade do processo de planejamento; credibilidade da diretoria; lógica e risco da direção estratégica; e crescimento.

Risco de crédito: estrutura do balanço patrimonial; títulos de renda fixa; títulos de ações; carteira de crédito; concentrações do risco de crédito; empréstimos problemáticos; reservas de perdas de empréstimos; e política de adequação de reservas.

Risco de mercado: riscos estruturais e de carteira.

Funding e liquidez: composição do *funding*; diversidade das fontes de financiamento; fluxo dos fundos; liquidez dos ativos; e a filosofia da alta administração com relação a liquidez.

Capitalização: composição e qualidade do capital; comparação do capital com nível perceptível de risco no negócio da instituição; posição do capital do banco; proporção de dividendos a pagar e índice de crescimento interno de capital; tamanho absoluto da base de capital e capacidade de absorver perdas; habilidade na obtenção de recursos; capitalização de mercado comparada com o valor contábil; e a filosofia da diretoria quanto aos ativos de risco e alavancagem de empréstimos.

Receitas: receitas de juros líquida; receitas provenientes de outras fontes que não juros; despesas operacionais; provisões para empréstimos problemáticos; análise da renda

operacional líquida; qualidade da receita; impactos dos ganhos extraordinários e/ou encargos; estratégia fiscal; impacto da inflação na receita; perspectivas das receitas; e qualidade da prática contábil do banco.

Gerenciamento de risco: risco de crédito - critérios, monitoração e ativos problemáticos.

Risco de mercado: entendimento da administração; quadro de membros de ativos-passivos; centro de processamento de dados; estratégia quanto a tomada de decisão intencional; monitoramento das posições; estratégias de *hedging* (descrição dos métodos para medir risco de mercado); *stress testing* (técnica de avaliação de performance das carteiras de ativos e passivos de uma organização em cenários diferentes, geralmente desfavoráveis) e *back testing* (técnicas para o controle de risco); *back office* (área de processamento e contabilidade que apóia e controla as operações realizadas pelas instituições financeiras); função da auditoria; políticas da contabilidade; e registros anteriores versus exposição ao risco intencional.

Flexibilidade financeira: capacidade de acessar vários mercados financeiros e levantar capital; reservas internas; valor de franquia; e probabilidade da apoio do governo ou acionistas privados.

2.5.3 Escalas de *Rating*

A Moody's e a Standard & Poor's utilizam três escalas de *rating* principais para a dívida brasileira: a Escala Global para Moeda Estrangeira, a Escala Global para Moeda Local e a Escala Nacional. Cada escala serve a um propósito específico e a um tipo de investidor específico. A referência dos itens está em Moody's (2005) e S&P (2003).

As definições de *rating* de dívida podem ser de longo prazo e curto prazo, de escala global e nacional, e medem a probabilidade de não-cumprimento por parte do banco das suas obrigações de dívida e a perda monetária prevista caso esse não-cumprimento se verifique.

A Moody's também utiliza os *Ratings* de Solidez Financeira (RSF) que medem a solidez financeira autônoma do banco sem referência ao risco de transferência soberano e ao apoio implícito ou explícito de terceiros. Devem ser vistos como subconjunto dos *ratings* de dívida e dos depósitos (MOODY'S, jul. 1999, p. 8).

2.5.3.1 Escala Global - *Ratings* em Moeda Estrangeira

É uma avaliação da habilidade de uma entidade em pagar suas obrigações em qualquer moeda que não seja a sua moeda doméstica, isto é, inclui o risco de convertibilidade cambial.

Este é o risco que há quando uma companhia pode ter um amplo fluxo de caixa em moeda doméstica para pagar suas obrigações em moeda estrangeira, mas não consegue completar uma transação de câmbio no Banco Central, não fazendo, assim, o pagamento de uma obrigação em moeda estrangeira.

Para os *ratings* em moeda estrangeira, as agências impõe um “teto de moeda estrangeira” que limita todos os *ratings* em um determinado país até um certo nível de *rating*, normalmente aquele do governo. Esta escala não é relevante para os investidores brasileiros que investem em títulos em Real pois torna difícil diferenciar uma companhia brasileira de outra.

2.5.3.2 Escala Global - *Ratings* em Moeda Local

É a avaliação da habilidade de uma entidade em pagar uma obrigação em moeda local, sendo no Brasil o Real. Focaliza os fluxos de caixa futuros da entidade, mas também inclui qualquer outro risco que possa afetar sua habilidade de pagamento, inclusive os riscos sistêmicos.

A escala global também compara os emissores brasileiros a todos os outros emissores em todo o mundo, incluindo muitos daqueles que fazem negócios em ambientes operacionais muito mais estáveis. A única limitação desta escala é que ela ainda não diferencia suficientemente os riscos dentro do Brasil.

2.5.3.3 Escala Nacional

O propósito da Escala Nacional é fornecer uma diferenciação máxima entre os créditos brasileiros. Isto é alcançado comparando-se as entidades brasileiras somente com

outras entidades brasileiras, e excluindo certos riscos sistêmicos que afetariam todos os emissores igualmente. Deve-se tomar cuidado ao se utilizar da Escala Nacional, uma vez que ela não está ligada aos parâmetros de inadimplência estabelecidos da escala global.

2.5.3.4 Escala de *Rating* de Longo Prazo – Escala Global

Aplica-se à capacidade, a probabilidade dos devedores de honrar seus compromissos financeiros com prazo de um ano ou mais, de acordo com os termos das obrigações e definições da escala global. A seguir apresenta-se as definições com as classificações através de símbolos das agências Moody's e S&P.

A tabela 2 apresenta a escala de *rating* global de longo prazo de acordo com as classificações e definições da Moody's.

TABELA 2: Escala de *Rating* de Longo Prazo da Moody's Global

Classificação Global	Definição
Aaa	Oferecem uma segurança financeira excepcional. Embora seja provável que a credibilidade dessas entidades irá se alterar, é muito improvável que as alterações que possam ser visualizadas prejudicarão sua posição fundamentalmente forte.
Aa	Oferecem segurança financeira excelente. Juntamente com o grupo Aaa, eles constituem aquilo que é geralmente conhecido como entidades de alto nível. Eles se classificam abaixo das entidades Aaa porque os riscos a longo prazo parecem ser um pouco maiores.
A	Oferecem uma boa segurança financeira. Contudo, podem estar presentes elementos que sugerem uma suscetibilidade a prejuízo em algum momento no futuro.
Baa	Oferecem garantia financeira adequada. Contudo, certos elementos protetores podem estar faltando ou podem não ser confiáveis durante um longo período de tempo.
Ba	Oferecem uma garantia financeira questionável. Muitas vezes a capacidade dessas entidades de cumprirem obrigações pode ser moderada e não bem salvaguardada no futuro.
B	Oferecem uma segurança financeira fraca. A garantia de pagamento de obrigações durante qualquer período de tempo longo é pequena.
Caa	Oferecem garantia financeira muito fraca. Eles podem estar inadimplentes em relação às suas obrigações ou podem estar presentes elementos de perigo com relação ao pontual pagamento das obrigações.
Ca	Oferecem garantia financeira extremamente fraca. Essas entidades estão muitas vezes inadimplentes em relação às suas obrigações ou têm outras deficiências acentuadas.
C	Constituem a classe de entidades classificada como a mais baixa, estão normalmente inadimplentes em relação às suas obrigações e a potencial recuperação de valores é baixa.

Fonte: Adaptado de Moody's (mai. 1999, p. 17 - 18).

- **Modificadores numéricos:** 1, 2 e 3 em cada categoria de *rating* genérica de Aa a Caa. O modificador 1 indica que o emitente se encontra na extremidade mais alta de sua categoria de *rating* de letras; o modificador 2 indica uma classificação média; o modificador 3 indica que o emitente se encontra na extremidade mais baixa de sua categoria de *rating* de letras.

A tabela 3 apresenta a escala de *rating* global de longo prazo de acordo com as classificações e definições da S&P.

TABELA 3: Escala de *Rating* de Longo Prazo da S&P Global

Classificação Global	Classificação da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo
AAA	Extremamente Forte
AA	Muito Forte
A	Forte
BBB	Adequada
BB	Incertezas
B	Vulnerável
CCC	Atualmente Vulnerável
CC	Atualmente Muito Vulnerável
R	Seu controle financeiro está sob Intervenção Regulatória

Fonte: Adaptado de S&P (2005).

- Os *ratings* que variam de AA a CCC podem ser alterados pela adição de um sinal de (+) ou menos (-) para demonstrar posições relativas dentro das principais categorias de risco.
- Perspectivas de *Rating*: A S&P avalia a direção potencial do *rating*, levando em consideração quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou mercado, sendo POSITIVA - o *rating* pode ser elevado, NEGATIVA - o *rating* pode ser rebaixado, ESTÁVEL - o *rating* provavelmente não será alterado, EM DESENVOLVIMENTO - o *rating* pode ser elevado ou rebaixado e N.M. - significa sem importância.

2.5.3.5 Escala de *Rating* de Curto Prazo – Escala Global

Aplica-se à capacidade, a probabilidade dos devedores de pagar pontualmente suas obrigações com prazos inferiores a um ano de acordo com as definições da escala global. Seguem as definições com as classificações através de símbolos das agências Moody's e S&P.

A tabela 4 apresenta a escala de *rating* global de curto prazo de acordo com as classificações e definições da Moody's.

TABELA 4: Escala de *Rating* de Curto Prazo da Moody's Global

Classificação Global	Definição
Prime-1	Têm capacidade superior para pagar as suas obrigações sênior de dívida de curto prazo.
Prime-2	Têm forte capacidade de pagar suas obrigações sênior de curto prazo.
Prime-3	Têm uma capacidade aceitável de pagamento de suas obrigações sênior de curto prazo.
Not Prime	Não se enquadram nas categorias de classificação de tipo Prime.

Fonte: Adaptado de Moody's (mai. 1999, p. 14 - 15).

A tabela 5 apresenta a escala de *rating* global de curto prazo de acordo com as classificações e definições da S&P.

TABELA 5: Definições de *Rating* de Curto Prazo da S&P Global

Classificação Global	Classificação da capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo
A-1	Forte. Com sinal de mais (+) Extremante Forte
A-2	Satisfatória
A-3	Adequada
B	Vulnerável
C	Altamente Vulnerável
R	Supervisão Regulatória devido às suas condições financeiras
SD	Inadimplência Seletiva
D	Não honrou uma ou mais obrigações financeiras no prazo
N.R.	Nenhum <i>rating</i> foi atribuído

Fonte: Adaptado de S&P (2005).

2.5.3.6 Escala de *Rating* de Longo Prazo – Escala Nacional

As escalas de *rating* nacional de longo prazo apresentam um modificador “n”, significando a nação relevante, no caso do Brasil “Br”. Compara a capacidade de crédito e a possibilidade de perda em relação a outros emitentes locais com prazo de um ano ou mais, de acordo com os termos das obrigações e definições da escala nacional. Na seqüência serão apresentadas as definições com as classificações através de símbolos das agências Moody's e S&P.

A tabela 6 apresenta a escala de *rating* nacional de longo prazo de acordo com as classificações e definições da Moody's.

TABELA 6: Escala de *Rating* de Longo Prazo da Moody's Nacional

Classificação Nacional (Brasil)	Classificação da capacidade de crédito em relação a outros emittentes locais no longo prazo
Aaa.br	A mais Forte
Aa.br	Muito Forte
A.br	Acima da Média
Baa.br	Na Média
Ba.br	Abaixo da Média
B.br	Fraca
Caa.br	Muito Fraca (Especulativos)
Ca.br	Extremamente Fraca (Muito Especulativos)
C.n	A Mais Fraca (Altamente Especulativos)

Fonte: Adaptado de Moody's (abr. 2005).

- A Moody's adota modificadores numéricos 1, 2 e 3 em cada designação de classificação genérica de Aa.n. até Caa.n. O modificador 1 indica que a obrigação está classificada no topo de sua categoria de classificação genérica; o modificador 2 indica uma posição média na classificação; e o modificador 3 indica uma posição baixa na categoria de classificação genérica.

A tabela 7 apresenta a escala de *rating* nacional de longo prazo de acordo com as classificações e definições da S&P.

TABELA 7: Escala de *Rating* de Longo Prazo da S&P Nacional

Classificação Nacional (Brasil)	Classificação da capacidade de honrar seus compromissos financeiros no longo prazo em relação a outros devedores brasileiros
brAAA	Muito Forte
brAA	Forte
brA	Razoavelmente Forte
brBBB	Adequada
brBB	Menos Vulnerável
brB	Mais Vulnerável
brCCC	Altamente Vulnerável
brCC	Altamente Muito Vulnerável
brR	Supervisão Regulamentar
brSD	Inadimplência Seletiva
BrD	Não Honrou uma ou mais de suas obrigações financeiras

Fonte: Adaptado de S&P (nov. 2002).

- brBB, brB, brCCC, brCC são vistos como devedores que apresentam características especulativas.

- Os *ratings* que variam de brAA a brB podem ser modificados pela adição de um sinal de (+) ou menos (-) para demonstrar sua capacidade relativa dentro de uma categoria de *rating*. Positivo, o *rating* pode ser elevado, e negativo, pode ser rebaixado.

- Perspectivas de *Rating*: A S&P avalia a direção potencial do *rating*, levando em consideração quaisquer mudanças nas condições econômicas e/ou comerciais, sendo POSITIVA - o *rating* pode ser elevado, NEGATIVA - o *rating* pode ser rebaixado, ESTÁVEL - o *rating* provavelmente não sofrerá mudanças, EM DESENVOLVIMENTO - o *rating* pode ser elevado ou rebaixado e N.M. - perspectiva não é significativa.

2.5.3.7 Escala de *Rating* de Curto Prazo – Escala Nacional

As escalas de *Rating* Nacional de curto prazo apresentam um modificador “n”, significando a nação relevante, no caso do Brasil “Br”. Compara a capacidade de crédito e a possibilidade de perda em relação a outros emitentes locais com prazos inferiores a um ano, de acordo com os termos das obrigações e definições da escala nacional. Nas tabelas abaixo serão apresentadas as definições com as classificações através de símbolos das agências Moody’s e S&P.

A tabela 8 apresenta a escala de *rating* nacional de curto prazo de acordo com as classificações e definições da Moody’s.

TABELA 8: Escala de *Rating* de Curto Prazo da Moody’s Nacional

Classificação Nacional (Brasil) – Curto Prazo	Classificação da habilidade de pagar obrigações de curto prazo em relação a outros emitentes locais
BR-1	Forte
BR -2	Acima da Média
BR -3	Média
BR-4	Abaixo da Média

Fonte: Adaptado de Moody’s (abr. 2005).

A tabela 9 apresenta a escala de *rating* nacional de longo prazo de acordo com as classificações e definições da S&P.

TABELA 9: Escala de *Rating* de Curto Prazo da S&P Nacional

Classificação Nacional (Brasil)	Classificação da capacidade de honrar seus compromissos financeiros frente a outros emitentes locais no curto prazo
brA-1	Forte
brA-2	Satisfatória
brA-3	Adequada
brB	Vulnerável
brC	Altamente Vulnerável
brR	Supervisão Regulatória devido às suas condições financeiras
brSD	Inadimplência Seletiva
brD	Não Pagou uma ou mais obrigações financeiras no prazo

Fonte: Adaptado de S&P (nov. 2002).

2.5.3.8 Escala de *Rating* de Qualidade Financeira de Bancos da Moody’s

Os fatores considerados nessas classificações de bancos incluem elementos específicos do setor bancário, tais como fundamentos financeiros, capacidade do banco de gerar lucros a longo prazo e diversificação de negócios e de ativos.

Levam em conta outros fatores de risco do ambiente operacional bancário, inclusive a força e as perspectivas de desempenho futuro da economia, assim como a estrutura e a relativa fragilidade do sistema financeiro e a qualidade das regulamentações e das fiscalizações bancárias.

A tabela 10 apresenta a escala de *rating* de qualidade financeira dos bancos acordo com as classificações e definições da Moody's.

TABELA 10: Escala *Rating* Qualidade Financeira dos Bancos

Classificação	Descrição
A	Possuem uma excepcional qualidade financeira intrínseca. São instituições de porte, com franquias altamente valiosas e de inquestionável valor comercial, fundamentos financeiros fortes e um ambiente operacional muito atraente e estável.
B	Possuem muito boa qualidade financeira intrínseca. São instituições importantes, com franquias valiosas e de bom valor comercial, bons fundamentos financeiros e um ambiente operacional atraente e estável.
C	Possuem boa qualidade financeira intrínseca. São instituições com franquias valiosas e de bom valor comercial. Esses bancos demonstram ter fundamentos financeiros aceitáveis dentro de um ambiente operacional estável ou fundamentos financeiros acima da média dentro de um ambiente financeiro instável.
D	Possuem qualidade financeira intrínseca adequada, mas podem ter limitações quanto a um ou mais dos seguintes fatores: franquias comerciais vulneráveis ou em fase de desenvolvimento; fundamentos financeiros fracos; ou um ambiente operacional instável.
E	Possuem muito pouca qualidade financeira intrínseca, necessitando suporte externo periodicamente ou sugerindo uma necessidade eventual de assistência externa. Essas instituições podem estar limitadas por um ou mais dos seguintes fatores: franquia comercial de valor questionável; fundamentos financeiros seriamente deficientes em um ou mais aspectos; ou um ambiente operacional altamente instável.

Fonte: Adaptado de Moody's (mai. 1999, p. 16).

- **Categorias intermediárias:** Quando for apropriado, o símbolo "+" pode ser acrescentado às categorias inferiores a "A" para distinguir os bancos que se enquadram em categorias intermediárias.

2.5.4 Processo de *Rating*

Este item apresenta o processo de *rating* das agências Moody's e Standard & Poor's. A referência está em Moody's (2005) e S&P (2005).

2.5.4.1 Processo de *Rating* da Moody's

O processo de *rating* tem início mediante solicitação do banco. Na reunião analítica discute-se todas as questões que a administração considera relevantes.

Além da coleta de dados, o componente crucial para classificações exatas é a análise especializada feita por profissionais de crédito com experiência no setor bancário e em fatores sociais, econômicos e culturais da região, que influenciarão a sua força financeira futura. Para assegurar que esses e outros fatores sejam analiticamente examinados, a Moody's utiliza uma abordagem de equipe concebida para reunir a combinação certa de peritos para cada análise de crédito.

A equipe inclui um analista-chefe especializado no setor bancário, um diretor administrativo para o setor e país, especialistas regionais e outros especialistas no setor. A ênfase é na diversidade de peritos, cobrindo todas as perspectivas analíticas relevantes com relação ao banco.

No mercado brasileiro, o emissor pode escolher se vai divulgar o *rating* ou não. Os *ratings* públicos são distribuídos por meio de comunicado à imprensa, simultaneamente, a todas as principais mídias financeiras do mundo.

A equipe mundial de pesquisa da Moody's é responsável pela manutenção do fluxo contínuo de informações relevantes a todos os países, setores, emissores e emissões que a Moody's acompanha.

Quando mudanças significativas ocorrem quanto às perspectivas de crédito é feita uma revisão para uma possível mudança no *rating*. Nessas circunstâncias, o analista-chefe, o diretor administrativo e os outros membros da equipe de análise estabelecem um comitê de *rating* que determina se o *rating* deve ou não ser submetido à revisão e possível mudança. Neste caso, a revisão e os fundamentos da opinião são anunciados publicamente em comunicado à imprensa e através das publicações eletrônicas da Moody's.

A figura 2 apresenta um exemplo de um comitê de *rating* para um banco brasileiro:

Diagrama de um Exemplo de um Comitê de *Rating* para um Banco Brasileiro

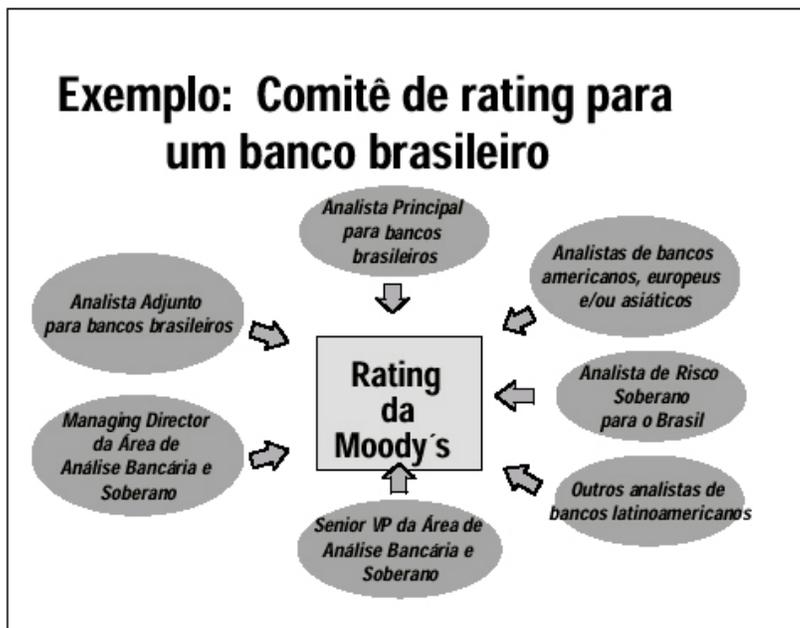


FIGURA 2: Exemplo de um Comitê de *Rating* para um Banco Brasileiro.
Fonte: Moody's (2005).

2.5.4.2 Processo de *Rating* da Standard & Poor's

Após a solicitação de *rating* pelo banco, é designado uma equipe composta de analistas com especialização em crédito para as áreas de negócio relevantes, e nomeado um analista líder para dirigir o processo e atuar como o contato principal do emissor.

Antes de uma reunião formal, a equipe analisará as demonstrações financeiras, as projeções financeiras e de fluxo de caixa, os documentos da transação, os pareceres jurídicos de suporte e outros dados relevantes, mantendo a confidencialidade de todas as informações que lhe são prestadas e que não sejam de conhecimento público.

A equipe analítica reúne-se com a administração da instituição avaliada para analisar os fatores-chave que afetam o *rating*, o que inclui os planejamentos operacional e financeiro e as políticas da administração oferecendo aos emissores uma oportunidade para abordar as questões qualitativas cruciais para a decisão de *rating*. O analista líder prepara então um relatório analítico, o qual é apresentado ao comitê de *rating*, composto por analistas da rede global da S&P.

São discutidos todos os fatores relevantes ao *rating*. Cada membro do comitê apresenta seu voto e, uma vez que tenha sido tomada uma decisão, o emissor será notificado sobre o *rating* atribuído.

É possível haver a revisão do *rating* proposto nos casos em que ele não corresponda às expectativas do emissor e também quando existirem informações relevantes adicionais a serem apreciadas pelo comitê e uma vez que já tenha sido atribuído um *rating*, sendo feito um acompanhamento mantendo uma revisão constante de todos os fatores que possam afetar o *rating*.

3 ANÁLISE DOS RATINGS DE CRÉDITO DOS BANCOS SELECIONADOS

Os bancos selecionados para a análise de *rating* de crédito foram o Banco Itaú, o Banco Santander e o Banco do Brasil. A escolha deu-se pelos três bancos serem analisados pelas duas agências, Moody's e Standard & Poor's; pelas diferenças, sendo o Itaú um banco brasileiro com inserção internacional, o Santander um banco internacional com inserção nacional, e o Banco do Brasil um banco público do sistema financeiro nacional brasileiro; e pelas identidades de serem bancos comerciais com definições de escala de *rating* semelhantes mas fundamentos distintos.

Antes de dar início à análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados, apresenta-se alguns dados relevantes para esta análise, obtidos através do Banco Central como também o índice do ROA (Retorno sobre o Ativo Total). Os dados do Banco Central refere-se principalmente ao ativo total e lucro líquido dos dez maiores bancos do sistema financeiro, necessários para calcular o indicador de rentabilidade sobre o ativo, o ROA.

Após, dá-se início a análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados separadamente, sendo na ordem o Banco Itaú, o Banco Santander e Banco do Brasil. Apresenta-se primeiramente o histórico do banco; em seguida a análise detalhada, apresentando e comparando as escalas de *rating* de acordo com as agências Moody's e Standard & Poor's e finalizando com o desenvolvimento fundamentos de *rating* de acordo com as agências e os dados do Banco Central e análise do ROA.

3.1 DADOS DO BANCO CENTRAL E ANÁLISE DO ROA

Antes de dar início à análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados, apresenta-se alguns dados relevantes para esta análise, que serão utilizado nos próximos itens, obtidos através do Banco Central sobre os dez maiores bancos do sistema financeiro, estando entre eles os bancos selecionados. Apresenta-se também o índice do ROA (Retorno sobre o Ativo Total) calculado através dos dados do Banco Central sendo utilizado pelas agências de *rating* de crédito Moody's e Standard & Poor's.

A tabela 11 enumera os dez maiores bancos do sistema financeiro brasileiro de acordo com o *ranking* do Banco Central com data-base de março de 2005, apresentando

dados em reais do ativo total; patrimônio líquido; lucro líquido; depósito total; número de funcionários; e número de agências, onde destaca-se os bancos que serão aqui analisados, o Banco do Brasil estando em primeiro lugar no *ranking*, o Banco Itaú em quarto lugar, e o Banco Santander em sexto lugar.

TABELA 11: *Ranking* dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro - Data-base: Março de 2005

Instituições	Ativo Total em Mil Reais	Patrimônio Líquido em Mil Reais	Lucro Líquido em Mil Reais	Depósito Total em Reais	Nº de Funcionários	Nº de Agências
BB	245.685.360	14.932.898	964.580	120.096.492	103.965	3.953
CEF	156.513.478	6.977.476	474.913	97.188.037	104.435	2.163
BRADESCO	154.801.179	16.545.054	1.205.629	71.464.536	67.531	2.965
ITAU	140.181.104	16.769.814	1.296.250	44.231.847	47.918	2.206
UNIBANCO	75.432.080	8.609.778	414.963	35.870.106	23.282	918
SANTANDER	71.928.184	8.288.473	303.978	23.620.830	21.380	1.033
ABN AMRO	65.085.061	9.132.592	211.130	33.666.989	28.297	1.111
HSBC	41.883.100	2.815.350	145.836	25.915.439	25.942	929
SAFRA	38.546.927	3.701.192	139.526	9.613.589	4.786	87
NOSSA CAIXA	31.009.166	2.243.128	88.893	21.975.028	14.316	506

Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

Na tabela 11, destaca-se o lucro líquido e o ativo total para o cálculo do ROA, que, como já visto, é um importante indicador de rentabilidade que as agências utilizam e enfatizam em seus relatórios, sendo que exprime o ganho percentual gerado pelos ativos do banco. É calculado dividindo-se o lucro líquido do período pelo ativo total, no final do período.

Como o cálculo do ROA utiliza dados do ativo total e do lucro líquido, apresenta-se na tabela 12 esses dados em períodos semestrais sendo de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 dos dez maiores bancos do sistema financeiro segundo o *ranking* do Banco Central, obtendo-se assim dados de cinco períodos semestrais:

TABELA 12: Ativo Total e Lucro Líquido dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004

Instituições	Ativo Total em Mil Reais					Lucro Líquido em Mil Reais				
	dez/02	jun/03	dez/03	jun/04	dez/04	dez/02	jul/03	dez/03	jun/04	dez/04
BB	204.594.608	205.762.133	230.144.447	227.374.440	239.014.143	1.204.555	1.078.895	1.302.087	1.420.752	1.603.254
CEF	128.417.934	134.329.360	150.495.476	166.697.414	147.786.559	516.658	860.006	756.139	623.745	796.057
BRADESCO	121.853.379	132.257.899	147.163.871	145.314.420	148.207.637	1.103.358	1.029.385	1.279.730	1.251.000	1.973.854
ITAU	107.716.519	102.033.077	109.959.314	113.030.224	123.443.368	1.251.314	1.679.185	389.126	1.858.093	3.078.774
UNIBANCO	70.902.473	61.016.939	63.631.576	72.189.934	72.928.818	538.550	508.294	582.746	600.780	724.781
SANTANDER	54.615.406	51.684.760	57.040.603	66.105.737	66.548.096	1.480.428	993.097	654.103	820.260	824.580
ABN AMRO	36.427.993	40.044.316	54.452.380	58.462.933	59.150.578	445.790	98.759	245.700	534.206	140.787
HSBC	24.372.703	22.284.183	26.265.205	32.340.080	34.374.797	371.824	113.361	79.315	194.884	331.640
SAFRA	26.367.776	31.399.781	34.020.656	38.655.179	40.841.868	300.938	280.739	353.912	276.398	352.631
NOSSA CAIXA	28.612.651	23.706.848	27.535.458	27.546.414	31.251.866	100.633	250.271	199.071	146.025	212.815

Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

Aplicando-se a fórmula do ROA na tabela 12, calculou-se o indicador nos períodos semestrais entre dezembro de 2002 a dezembro de 2004 dos dez maiores bancos do sistema financeiro, apresentado na tabela 13:

TABELA 13: ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004

Instituições	ROA em Porcentagem				
	dez/02	jul/03	dez/03	jun/04	dez/04
BB	0,59%	0,52%	0,57%	0,62%	0,67%
CEF	0,40%	0,64%	0,50%	0,37%	0,54%
BRADESCO	0,91%	0,78%	0,87%	0,86%	1,33%
ITAU	1,16%	1,65%	0,35%	1,64%	2,49%
UNIBANCO	0,76%	0,83%	0,92%	0,83%	0,99%
SANTANDER	2,71%	1,92%	1,15%	1,24%	1,24%
ABN AMRO	1,22%	0,25%	0,45%	0,91%	0,24%
HSBC	1,53%	0,51%	0,30%	0,60%	0,96%
SAFRA	1,14%	0,89%	1,04%	0,72%	0,86%
NOSSA CAIXA	0,35%	1,06%	0,72%	0,53%	0,68%

Fonte: A Autora.

Observa-se na tabela 13 que o *ranking* em relação ao ROA difere-se do *ranking* em relação ao tamanho do banco, que, segundo a Moody's (jul. 1999, p. 25) o banco necessariamente não precisa ser grande para ser forte, pois analisa-se *ratings* de solidez financeira. O que é importante é se um banco grande consegue explorar o seu tamanho.

Para uma melhor visualização da tabela 13, apresenta-se na tabela 14 o *ranking* em relação ao ROA semestralmente, de período compreendido entre dezembro de 2002 a dezembro de 2004 dos dez maiores bancos do sistema financeiro:

TABELA 14: *Ranking* do ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004

Instituições	dez/02	Instituições	jul/03	Instituições	dez/03	Instituições	jun/04	Instituições	dez/04
SANTANDER	2,71%	SANTANDER	1,92%	SANTANDER	1,15%	ITAU	1,64%	ITAU	2,49%
HSBC	1,53%	ITAU	1,65%	SAFRA	1,04%	SANTANDER	1,24%	BRADESCO	1,33%
ABN AMRO	1,22%	NOSSA CAIXA	1,06%	UNIBANCO	0,92%	ABN AMRO	0,91%	SANTANDER	1,24%
ITAU	1,16%	SAFRA	0,89%	BRADESCO	0,87%	BRADESCO	0,86%	UNIBANCO	0,99%
SAFRA	1,14%	UNIBANCO	0,83%	NOSSA CAIXA	0,72%	UNIBANCO	0,83%	HSBC	0,96%
BRADESCO	0,91%	BRADESCO	0,78%	BB	0,57%	SAFRA	0,72%	SAFRA	0,86%
UNIBANCO	0,76%	CEF	0,64%	CEF	0,50%	BB	0,62%	NOSSA CAIXA	0,68%
BB	0,59%	BB	0,52%	ABN AMRO	0,45%	HSBC	0,60%	BB	0,67%
CEF	0,40%	HSBC	0,51%	ITAU	0,35%	NOSSA CAIXA	0,53%	CEF	0,54%
NOSSA CAIXA	0,35%	ABN AMRO	0,25%	HSBC	0,30%	CEF	0,37%	ABN AMRO	0,24%

Fonte: A Autora.

No *ranking* dos dez maiores bancos do sistema financeiro de acordo com o Banco Central, expresso na tabela 12, observa-se nos bancos selecionais para análise de crédito que o Banco do Brasil em dezembro de 2004 ocupa o primeiro lugar no *ranking* de maior banco, sendo que no *ranking* do ROA, expresso na tabela 14, no mesmo período

ocupa o oitavo lugar. O Banco Itaú no mesmo período ocupa o quarto lugar de maior, e no ROA o primeiro, e o Banco Santander ocupa o sexto lugar de maior, e no ROA o terceiro lugar, enfatizando-se a importância do índice para a análise do *rating* de solidez financeira.

Através do *ranking* dos dez maiores bancos do sistema financeiro do mês de dezembro de 2004 obtém-se os bancos do Brasil, CEF, Bradesco, Itaú, Unibanco e Santander (tabela 12), e trazendo o índice do ROA semestral destes bancos, de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 (tabela 14), observa-se o gráfico 1 com o maior retorno sobre o ROA, que indica o melhor desempenho da rentabilidade sobre o ativo:

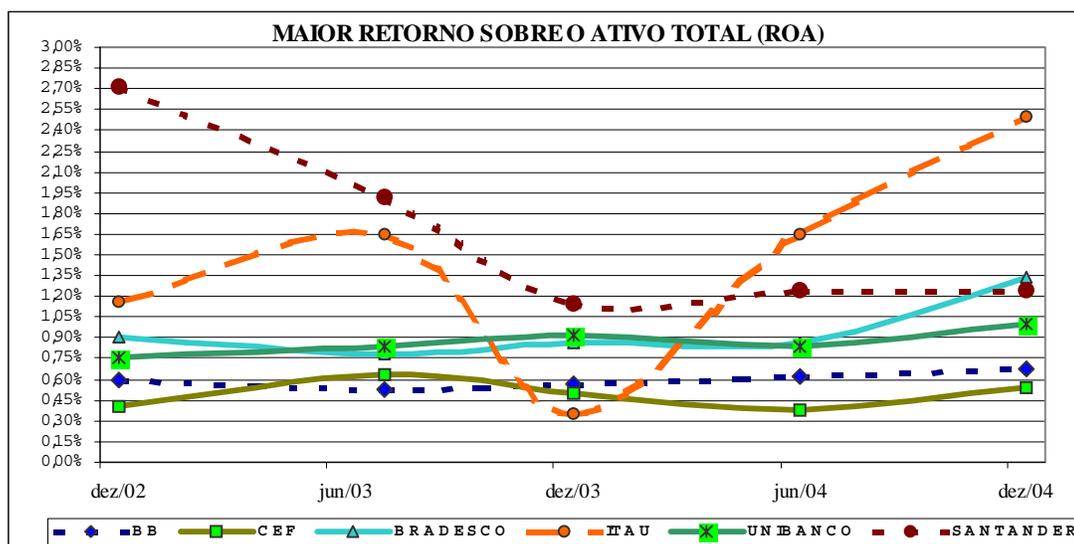


GRÁFICO 1: ROA de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 dos Bancos do Brasil, CEF, Bradesco, Itaú, Unibanco e Santander.

Fonte: A autora.

No gráfico 1 obtém-se uma melhor visualização da discrepância comparando-se o *ranking* dos dez maiores bancos do sistema financeiro de acordo com o Banco Central na tabela 12, onde o Banco Itaú ocupa o quarto lugar no *ranking* de maior banco em dezembro de 2004, e no *ranking* do ROA (tabela 14), indicando o ganho percentual sobre o ativo total, ocupa o primeiro lugar no mesmo período, sendo que no mesmo período o Banco do Brasil ocupa o primeiro lugar de maior banco, e no *ranking* do ROA o oitavo lugar, enfatizando-se o tamanho não é sinônimo de rentabilidade.

A seguir apresenta-se a análise do *rating* de crédito dos bancos selecionados, sendo eles os bancos Itaú, Santander e o Banco do Brasil.

3.2 BANCO ITAÚ

O Banco Itaú Holding Financeira S.A. foi fundado em 1945, tendo sua origem no Banco Central de Crédito, depois Banco Federal de Crédito. Na década de 60 o Itaú Holding ingressou num período de fusões, fundações e aquisições, de acordo com tabela 15:

TABELA 15: Fusões, Fundações e Aquisições do Banco Itaú

Período	Descrição das Fusões, Fundações e Aquisições
Década de 60	Fusão entre o Banco Federal de Crédito e o Banco Itaú, Banco Sul Americano e com o Banco da América.
Década de 70	Adquiriu os bancos Aliança, Português do Brasil e União Comercial. No final dessa década o Itaú Holding deu os primeiros passos para sua atuação internacional, com a abertura das agências de New York e Buenos Aires.
Década de 80	Adquiriu o banco Pinto de Magalhães e no final da década transformou-se em banco múltiplo.
1994	Foram fundados os Bancos Itaú Europa (controlado pela sub- <i>holding</i> Itaúsa Portugal, SGPS, subordinada à <i>holding</i> Itaúsa), Itaú Argentina e Itaú Bank (Cayman), ampliando a visão e a operação internacional do conglomerado financeiro hoje liderado pelo Banco Itaú Holding Financeira S.A.
1995	Adquire o BFB - Banco Francês e Brasileiro, reforçando sua posição no segmento de clientes de alta renda, tesouraria e <i>corporate banking</i> .
1996	Através de aliança estratégica com o Bankers Trust New York, que deu origem ao Itaú Bankers Trust Banco de Investimento, atual Itauvest Banco de Investimento.
1997	Adquirido o Banco Itaú Europa Luxembourg (ex-Bamerindus Luxembourg), controlado pela <i>holding</i> Itaúsa Portugal. Esta <i>holding</i> detém também importante participação no Banco BPI, uma das maiores organizações bancárias de Portugal.
1998	A compra do Banco Del Buen Ayre, incorporado ao Itaú Argentina, atual Itaú Buen Ayre, reforça a atuação do Itaú Holding no Mercosul.
1997 a 2001	Em participação em leilões de privatização de bancos estaduais o Itaú Holding adquire o Banerj (Rio de Janeiro) (1997), o Bemge (Minas Gerais) (1998), o Banestado (Paraná) (2000) e o BEG (Goiás) (2001).
2002 – 2003	O Banco Itaú S.A. anunciou a associação com o grupo controlador do Banco BBA-Creditanstalt S.A. (BBA). O Banco Itaú S.A. anunciou também uma reorganização societária, que culminou na criação do Banco Itaú Holding Financeira S.A., instituição financeira que incorporou, 2003 a totalidade das ações do Banco Itaú S.A., que assim tornou-se sua subsidiária integral. O Banco Itaú-BBA também tornou-se subsidiária parcial (95,75%) do Itaú Holding.

Fonte: Adaptado de Itaú (2005).

As escalas de *rating* para o Banco Itaú através da agência S&P são BB/Estável/B para a escala global moeda local, BB-/Estável/B na escala global moeda estrangeira e brAA/Estável/brA-1 na escala nacional e para a agência Moody's Aaa.br/BR-

1 na escala nacional, A3/Prime2 na escala global moeda local e Ba2/Not Prime na escala global moeda estrangeira, que serão apresentadas através da análise detalhada.

3.2.1 Análise Detalhada do Banco Itaú

A análise detalhada consiste na apresentação das escalas de *rating* e dos fundamentos de *rating* através dos relatórios emitidos pelas agências Moody's e S&P para o Banco Itaú. Os fundamentos de *rating* apresentam também dados do Banco Central e a análise do ROA.

3.2.1.1 Escalas de *Rating*

As escalas de *rating* do Banco Itaú estão classificadas pelas agências Moody's e S&P de acordo com a tabela 16:

TABELA 16: Escala de *Rating* do Banco Itaú das Agências Moody's e S&P

Escalas/ Agências	Escala Global Moeda Estrangeira		Escala Global Moeda Local		Escala Nacional	
	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo
Moody's	B2	Not Prime	A3	Prime-2	Aaa.br	BR-1
S&P	BB- Estável	B	BB Estável	B	brAA Estável	brA-1

Fonte: Adaptado de Moody's (mai. 2004) e S&P (mai. 2005).

Na tabela 16 compara-se as classificações das escalas entre as agências mas somente através de símbolos. Para uma visualização da comparação da classificação de acordo com as definições das agências Moody's e S&P do Banco Itaú, apresenta-se a tabela 17:

TABELA 17: Comparação entre as Classificações e Definições de *Rating* da Moody's e S&P do Banco Itaú

Esкала	Moody's	S&P
Global Moeda Estrangeira Longo Prazo	Classificação B2, oferecem uma segurança financeira fraca. A garantia de pagamento de obrigações durante qualquer período de tempo longo é pequena. <i>Ranking 6/9.</i>	Classificação BB-Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. Apresenta um sinal (-) menos para demonstrando posições relativas dentro das principais categorias de risco. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking 5/9.</i>
Global Moeda Estrangeira	Classificação Not Prime, ou seja, não se enquadra nas categorias de classificação de tipo Prime. <i>Ranking 4/4.</i>	Classificação B, ou seja, vulnerável da capacidade de capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo. <i>Ranking 4/9.</i>
Global Moeda Local Longo Prazo	Classificação A3, ou seja, oferece uma boa segurança financeira. Contudo, podem estar presentes elementos que sugerem uma suscetibilidade a prejuízo em algum momento no futuro com modificador 3 indicando que o emitente se encontra na extremidade mais baixa de sua categoria de <i>rating</i> de letras. <i>Ranking 3/9.</i>	Classificação BB Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking 5/9.</i>
Global Moeda Local Curto Prazo	Classificação Prime-2, ou seja, têm forte capacidade de pagar suas obrigações sênior de curto prazo. <i>Ranking 2/4.</i>	Classificação B, ou seja, vulnerável da capacidade de capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo. <i>Ranking 4/9.</i>
Nacional Longo Prazo	Classificação Aaa.Br, ou seja, a mais forte capacidade de crédito em relação a outros emitentes locais no longo prazo. <i>Ranking 1/9.</i>	Classificação brAA, ou seja, forte da capacidade de honrar seus compromissos financeiros no longo prazo em relação a outros devedores brasileiros. A perspectiva de <i>rating</i> apresentam-se estável indicando <i>rating</i> provavelmente não sofrerá mudanças. <i>Ranking 2/11.</i>
Nacional Curto Prazo	Classificação BR-1, ou seja, forte habilidade de pagar obrigações de curto prazo em relação a outros emitentes locais. <i>Ranking 1/4.</i>	Classificação brA-1, ou forte capacidade de honrar seus compromissos financeiros frente a outros emitentes locais no curto prazo. <i>Ranking 1/8.</i>

Fonte: Adaptado de Item 2.5.3 do Embasamento Teórico deste Trabalho.

A Moody's atribui classificação C na escala de *rating* de qualidade financeira de bancos, indicando que o Banco Itaú tem uma boa qualidade financeira intrínseca. É uma instituição com franquias valiosas e de bom valor comercial. Demonstra ter fundamentos financeiros aceitáveis dentro de um ambiente operacional estável ou fundamentos financeiros acima da média dentro de um ambiente financeiro instável.

Observa-se através da tabela 17 que as definições das agências das escalas se assemelham nas escalas global moeda estrangeira e nacional. As definições apresentam

diferenças entre a escala global moeda local, onde a divergência entre as agências é explicada pela metodologia de fatores qualitativos.

Como acontece com o Santander e o Banco do Brasil, destaca-se também a discrepância entre a escala global e a escala nacional, onde é observado a orientação das agências quanto ao uso das escalas, pois a escala global inclui o risco soberano, e a escala nacional exclui o risco de transferência de moeda estrangeira.

Veremos a seguir os fundamentos de *rating* para o Banco Itaú, que analisa a classificação de *rating* dada para o banco.

3.2.1.2 Fundamentos de *Rating*

Os fundamentos de *rating* estão baseados nos relatórios das agências sobre o Banco Itaú, como também pelos dados do Banco Central e análise do ROA desenvolvidos no item 5.1. A referência das análises está em Moody's (mai. 2004) e S&P (mai. 2005).

Como principais fatores de *rating* do Banco Itaú destacam-se os pontos fortes e fracos de acordo com as agências, sendo os pontos fortes um banco com sólida e bem diversificada posição de negócio, sendo o 2º maior banco privado do Brasil; marca forte; estratégia bem sucedida e profissionalismo de sua equipe de administração; excelente histórico de rentabilidade, posicionando-se como um dos bancos mais rentáveis do país. Como pontos fracos destaca-se a exposição ao risco soberano por meio de sua carteira de títulos públicos; e risco relacionado ao ambiente econômico brasileiro.

Os *ratings* atribuídos ao Banco Itaú incorporam a exposição da instituição ao risco econômico do sistema financeiro brasileiro, através de sua exposição direta aos riscos do governo soberano na forma de suas operações no mercado aberto e dos títulos e valores mobiliários. As agências destacam a redução do Banco Itaú a exposição ao risco do governo do Brasil, que, de acordo com a S&P em março de 2005 era equivalente a 1,3 vezes o seu capital. Como resultado da estratégia do banco de reduzir sua exposição ao risco soberano, tal índice está entre os mais baixos quando comparado aos de seus pares brasileiros. A Moody's avalia que a estratégia é conseqüentemente um desenvolvimento positivo na avaliação.

De acordo com Moody's as avaliações do banco são mantidas por um excelente histórico de rentabilidade, diversidade de clientes e produtos e pela constituição da *franchise*, ou seja, da sua capacidade de gerar rendimentos a longo prazo. A S&P enfatiza estes pontos acrescentando que o banco está entre os bancos mais rentáveis do mercado brasileiro.

O gráfico 2 apresenta o lucro líquido do Banco Itaú de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 de acordo com dados do Banco Central:

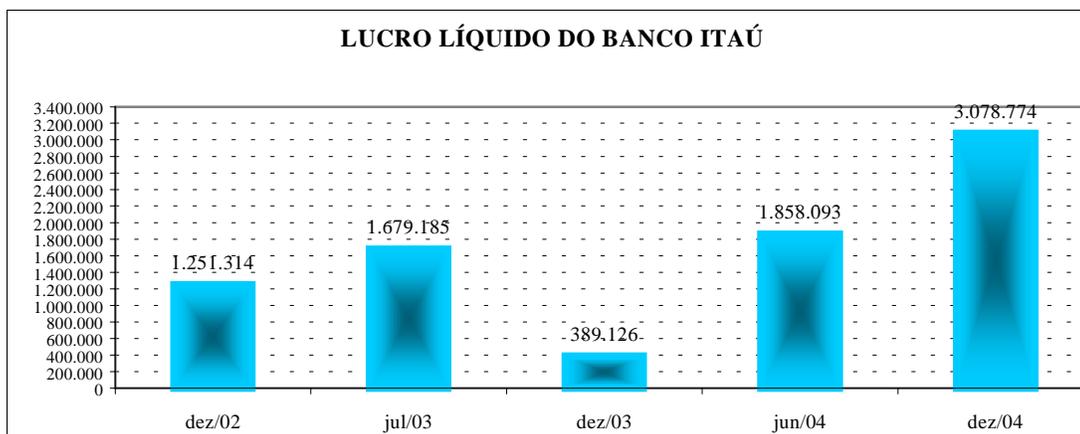


GRÁFICO 2: Lucro líquido do Banco Itaú de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.
Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

De acordo com a S&P o excelente desempenho reportado pela entidade, evidenciado pelo seu índice de retorno sobre ativos (ROA) resulta da combinação de baixos custos de *funding*, ou seja, pela substituição de uma dívida, geralmente de curto prazo, por outra de prazo mais longo e de uma boa penetração na oferta de créditos a pessoas físicas. De acordo com a S&P e os resultados obtidos no item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA - tabela 13), o índice em dezembro de 2004 era de 2,49%. A Moody's atribui este desempenho pela elevação da carteira de empréstimos, aliado a uma boa gerência de risco.

O gráfico 3 apresenta o índice ROA de dezembro de 2004 dos dez maiores bancos do sistema financeiro de acordo com a tabela 13 do item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA), onde observa-se o ótimo desempenho do banco Itaú do ganho percentual em relação ao ativo total:

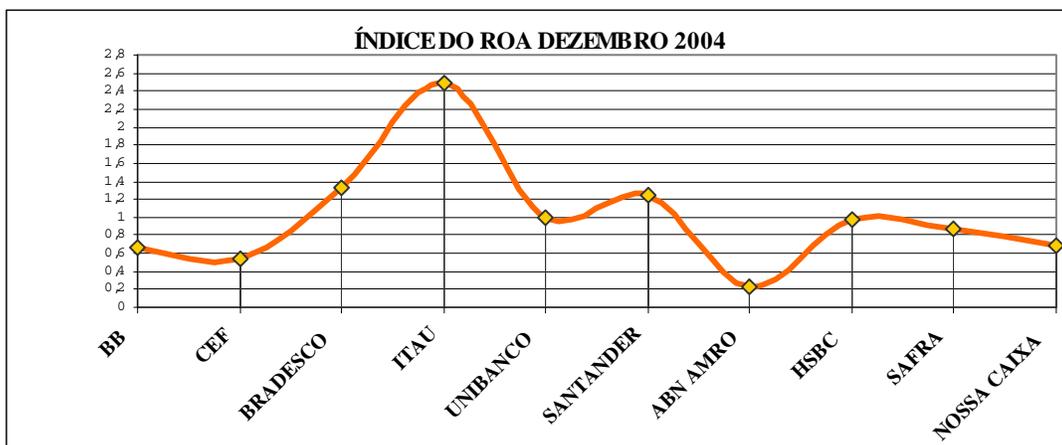


GRÁFICO 3: Índice do ROA dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro – Data-base: Dezembro de 2004.

Fonte: A autora.

Segundo a S&P A rentabilidade do Itaú é amparada também por sua geração de receita de tarifas acima da média do mercado, e pelos esforços do banco para manter níveis de eficiência adequados. O índice de despesas não relacionadas a juros sobre receitas totais atingiu 53,6% em março de 2005, confirmando que o Itaú é uma dos bancos mais eficientes do país. A Moody's destaca que 80% dos custos operacionais são cobertos pelas receitas advindas da geração de taxas que segundo dados de setembro de 2004 correspondia a 35% da receita.

A carteira de empréstimos, segundo a S&P aumentou em 7% no 1º trimestre de 2005, com uma maior concentração nos empréstimos a pessoa física e a empresas de pequeno e médio portes, que apresentam *spreads* mais elevados. No entanto, o banco vem administrando adequadamente seu risco de crédito, demonstrado pela redução obtida no seu índice de empréstimos problemáticos (créditos classificados entre as categorias 'E' a 'H' segundo a classificação da Standard & Poor's) sobre empréstimos totais para 5,6% em março de 2005, ante 5,5% em dezembro de 2004.

Segundo as agências, o Itaú continua mantendo sua posição como o segundo maior banco privado do país. Este *ranking* é confirmado pelo Banco Central como observado nas tabelas 11 e 12 do item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA). A evolução dos ativos é expressa no gráfico 4, com dados semestrais de dezembro de 2002 a dezembro de 2004, evidenciando uma evolução crescente:

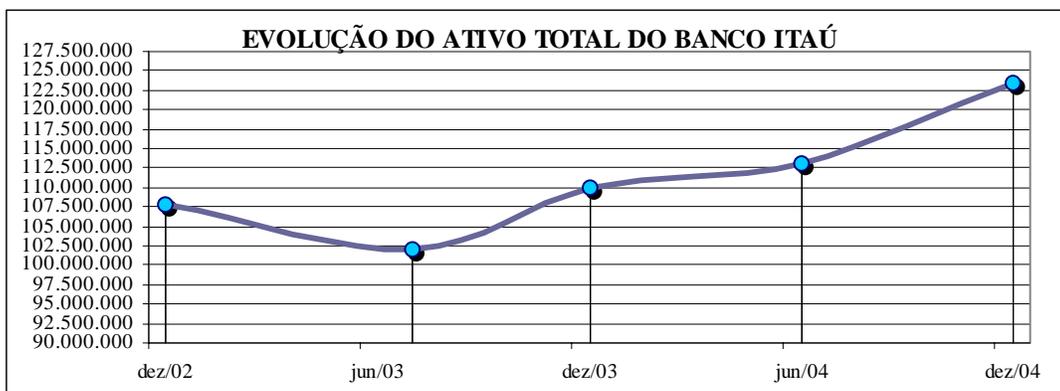


GRÁFICO 4: Evolução dos Ativos do Banco Itaú de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.
Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

De acordo com a S&P o bom perfil de negócios do banco reflete não somente o sólido reconhecimento de sua marca, mas também sua capacidade de oferecer vendas cruzadas, beneficiando-se de sua base de clientes, composta por 11,8 milhões de clientes, e de sua ampla variedade de produtos.

As perspectivas de *rating* de crédito para o Banco Itaú incorporam os riscos econômicos do sistema bancário brasileiro e contrabalançam o bom perfil de negócios do banco, refletindo aquela atribuída ao *rating* soberano da República Federativa do Brasil, mas sua excelente rentabilidade, com a manutenção de adequados indicadores de qualidade de ativos, indica para uma perspectiva estável do *rating* para o banco.

3.3 BANCO SANTANDER

De acordo com Santander (2005) o Banco Santander está há 23 anos no Brasil, tendo um histórico de aquisições e contínuo crescimento. As mais recentes aconteceram nos meses de janeiro e novembro de 2000, com as aquisições do conglomerado financeiro Meridional, composto pelo Banco Meridional e pelo banco de investimentos Bozano Simonsen, e do controle acionário do Banco do Estado de São Paulo (Banespa). Essas aquisições evidenciam a estratégia de consolidação do Santander no Brasil, principalmente nas regiões Sul e Sudeste, onde estabeleceu sua base de crescimento no país.

O Banco Santander é uma empresa do Santander Central Hispano, grupo espanhol, sendo um dos dez principais bancos do mundo e o número um na Região do Euro, por capitalização de mercado. Encerrou o exercício de 2004 com 60 milhões de

clientes, 9.970 agências e presença em mais de 40 países. É o principal grupo financeiro da Espanha e da América Latina e desenvolve uma importante atividade de negócios na Europa, onde alcançou uma presença destacada no Reino Unido através da aquisição do Abbey National. É também o proprietário do terceiro maior grupo financeiro de Portugal e conta também com o Santander Consumer Finance, uma entidade líder especializada em Financiamento ao Consumo na Alemanha, Itália e outros 7 países europeus. O Santander Central Hispano encerrou o exercício de 2004 com um lucro líquido de US\$ 3,8 bilhões, US\$ 489 bilhões em ativos totais e US\$ 26,7 bilhões em patrimônio líquido (SANTANDER, 2005).

As escalas de *rating* para o Banco Santander através da agência S&P são BB/Estável/B para a escala global moeda local, BB-/Estável/B na escala global moeda estrangeira e brAA/Estável/brA-1 na escala nacional e para a agência Moody's Aaa.br/BR-1 na escala nacional, A3/Prime2 na escala global moeda local e B2/Not Prime na escala global moeda estrangeira, que serão apresentadas através da análise detalhada.

3.3.1 Análise Detalhada do Banco Santander

A análise detalhada consiste na apresentação das escalas de *rating* e dos fundamentos de *rating* através dos relatórios emitidos pelas agências Moody's e S&P para o Banco Santander. Os fundamentos de *rating* apresentam também dados do Banco Central e a análise do ROA.

3.3.1.1 Escalas de *Rating*

As escalas de *rating* do Banco Santander estão classificadas pelas agências Moody's e S&P de acordo com a tabela 18:

TABELA 18: Escala de *Rating* do Banco Santander das Agências Moody's e S&P

Escalas/ Agências	Escala Global Moeda Estrangeira		Escala Global Moeda Local		Escala Nacional	
	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo
Moody's	B2	Not Prime	A3	Prime-2	Aaa.br	BR-1
S&P	BB- Estável	B	BB Estável	B	brAA Estável	brA-1

Fonte: Adaptado de Moody's (out. 2004) e S&P (abr. 2005).

Na tabela 18 compara-se as classificações das escalas entre as agências mas somente através de símbolos. Para uma visualização da comparação da classificação de acordo com as definições das agências Moody's e S&P do Banco Santander, apresenta-se a tabela 19:

TABELA 19: Comparação entre as Classificações e Definições de *Rating* da Moody's e S&P do Banco Santander

Escola	Moody's	S&P
Global Moeda Estrangeira Longo Prazo	Classificação B2, oferecem uma segurança financeira fraca. A garantia de pagamento de obrigações durante qualquer período de tempo longo é pequena. <i>Ranking</i> 6/9.	Classificação BB-Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. Apresenta um sinal (-) menos para demonstrando posições relativas dentro das principais categorias de risco. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking</i> 5/9.
Global Moeda Estrangeira	Classificação Not Prime, ou seja, não se enquadra nas categorias de classificação de tipo Prime. <i>Ranking</i> 4/4.	Classificação B, ou seja, vulnerável da capacidade de capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo. <i>Ranking</i> 4/9.
Global Moeda Local Longo Prazo	Classificação A3, ou seja, oferece uma boa segurança financeira. Contudo, podem estar presentes elementos que sugerem uma suscetibilidade a prejuízo em algum momento no futuro com modificador 3 indicando que o emitente se encontra na extremidade mais baixa de sua categoria de <i>rating</i> de letras. <i>Ranking</i> 3/9.	Classificação BB Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking</i> 5/9.
Global Moeda Local Curto Prazo	Classificação Prime-2, ou seja, têm forte capacidade de pagar suas obrigações sênior de curto prazo. <i>Ranking</i> 2/4.	Classificação B, ou seja, vulnerável da capacidade de capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo. <i>Ranking</i> 4/9.
Nacional Longo Prazo	Classificação Aaa.Br, ou seja, a mais forte capacidade de crédito em relação a outros emitentes locais no longo prazo. <i>Ranking</i> 1/9.	Classificação brAA, ou seja, forte da capacidade de honrar seus compromissos financeiros no longo prazo em relação a outros devedores brasileiros. A perspectiva de <i>rating</i> apresentam-se estável indicando <i>rating</i> provavelmente não sofrerá mudanças. <i>Ranking</i> 2/11.
Nacional Curto Prazo	Classificação BR-1, ou seja, forte habilidade de pagar obrigações de curto prazo em relação a outros emitentes locais. <i>Ranking</i> 1/4.	Classificação brA-1, ou forte capacidade de honrar seus compromissos financeiros frente a outros emitentes locais no curto prazo. <i>Ranking</i> 1/8.

Fonte: Adaptado de Item 2.5.3 do Embasamento Teórico deste Trabalho.

A Moody's atribui classificação D+ na escala de *rating* de qualidade financeira de bancos, indicando que o Banco Santander possui qualidade financeira intrínseca adequada, mas podem ter limitações quanto a um ou mais dos seguintes fatores: franquias comerciais vulneráveis ou em fase de desenvolvimento; fundamentos financeiros fracos; ou um ambiente operacional instável. O sinal + (positivo) apresenta uma categoria intermediária, indicando que pode ser acrescentado a categoria superior a D.

Observa-se através da tabela 19 que as definições das agências das escalas se assemelham nas escalas global moeda estrangeira e nacional. As definições apresentam diferenças entre a escala global moeda local, onde a divergência entre as agências é explicada pela metodologia de fatores qualitativos.

Como acontece com o Itaú e o Banco do Brasil, destaca-se também a discrepância entre a escala global e a escala nacional, onde é observado a orientação das agências quanto ao uso das escalas, pois a escala global inclui o risco soberano, e a escala nacional exclui o risco de transferência de moeda estrangeira.

Veremos a seguir os fundamentos de *rating* para o Banco Santander, que analisa a classificação de *rating* dada para o banco.

3.3.1.2 Fundamentos de *Rating*

Os fundamentos de *rating* estão baseados nos relatórios das agências sobre o Banco Santander, como também pelos dados do Banco Central e análise do ROA desenvolvidos no item 5.1. A referência das análises está em Moody's (out. 2004) e S&P (abr. 2005).

As agências elevaram a classificação de *rating* do Banco Santander pela combinação de fatores de resultados consistentemente bons e a melhora de sua posição de negócios, principalmente no mercado de varejo, no qual o grupo aumentou sua participação, ampliando assim a diversificação de seus resultados e ativos.

A elevação do *rating* também levou em consideração a contínua melhora da composição de receitas do Santander de prestação de serviços e as derivadas das operações de crédito. Segundo a S&P além de ter apresentado um crescimento expressivo de 30% em sua carteira de empréstimos, estando acima da média de 17% registrada pelo mercado, o banco melhorou seus indicadores de qualidade de crédito da carteira de empréstimos, sendo que em dezembro de 2004 os dados financeiros combinados das entidades apresentaram um índice de empréstimos problemáticos (créditos classificados entre as categorias 'E' a 'H' segundo a classificação da S&P) sobre empréstimos totais de 4,4%, o que está abaixo da média do setor que é de 6,1%.

Ainda enumerando os pontos positivos, segundo as agências o Banco Santander Central Hispano transferiu seu *know-how* (conjunto de conhecimentos práticos não patenteados, decorrentes da experiência sendo secreto, substancial e identificado) organizacional, tecnológico, cultural, comercial e administrativo para sua subsidiária brasileira. Assim o banco beneficia-se da forte participação de mercado do grupo, principalmente na região sul e sudeste do país, aliado ao fato de pertencerem ao grupo espanhol.

O banco mantém sua posição como a 4ª maior instituição financeira privada do Brasil, em termos de volume de ativos, no entanto, esta participação ainda é pequena em relação à de seus principais pares no setor, o Banco Bradesco e o Banco Itaú. Este *ranking* é confirmado pelo Banco Central como observado na tabela 12 do item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA). Os dados referente os ativos do Santander é expressa no gráfico 5 comparando com os Bancos Itaú e Bradesco, seus pares no setor, com dados semestrais de dezembro de 2002 a dezembro de 2004. A Moody's enfatiza que a estratégia do banco para 2005 e 2006 é expandir a base de clientes de qualidade.

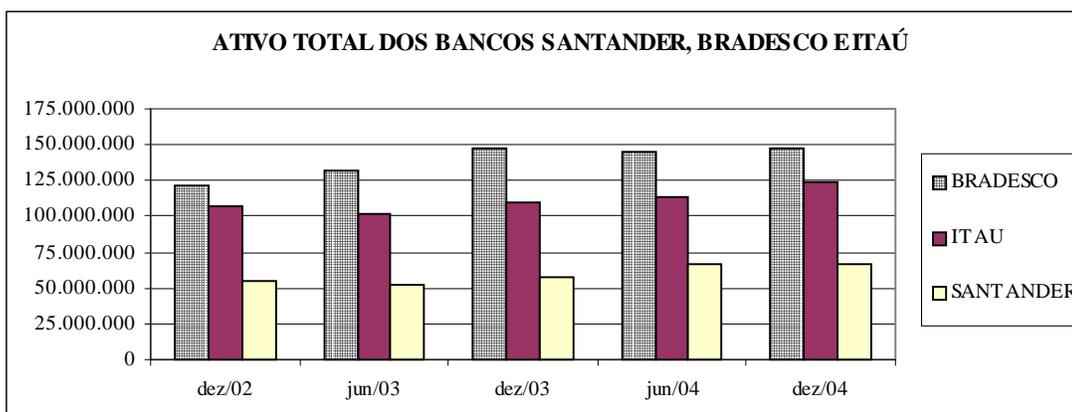


GRÁFICO 5: Dados dos Ativos dos Bancos Santander, Itaú e Bradesco de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.

Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

Outros fatores positivos levados em consideração nos *ratings* de acordo com as agências foram o bom perfil financeiro do grupo como sua forte rentabilidade; indicadores de qualidade de ativos, que estão acima da média do mercado; e uma equipe de administração forte e experiente. O gráfico 6 apresenta o lucro líquido do Banco Santander de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 de acordo com dados do Banco Central:

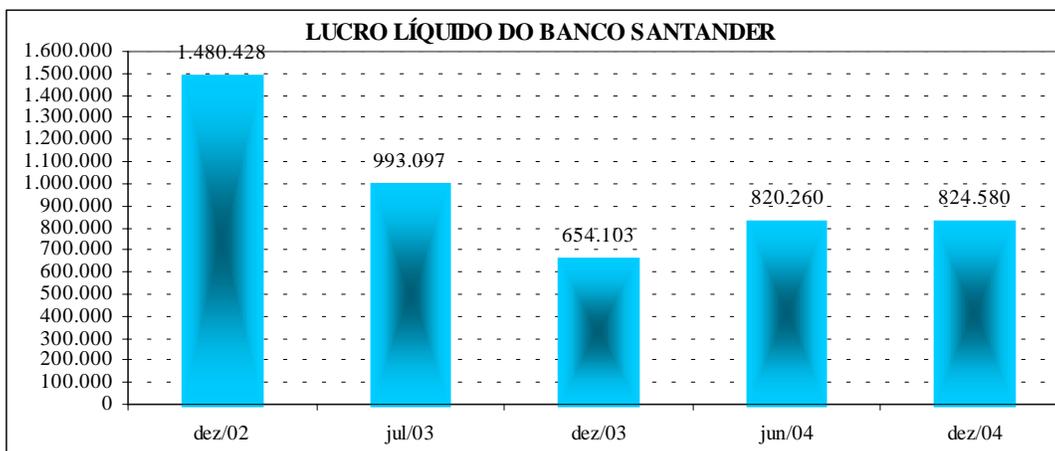


GRÁFICO 6: Lucro líquido do Banco Santander de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais. Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

As agências citam como pontos fracos que os *ratings* do Banco Santander incorporam as incertezas relativas ao ambiente operacional do país; a exposição ao risco econômico do sistema financeiro brasileiro; a eficiência operacional do grupo no país, que é ainda inferior a de seus pares latino americanos e à de alguns de seus competidores do mercado doméstico, embora o grupo tem concentrado seus esforços para melhorar sua eficiência; e a posição ocupada do varejo, que também é inferior aquela ocupada por seus principais concorrentes nacionais. De acordo com a S&P a exposição do grupo ao risco soberano do Brasil por intermédio de sua carteira de títulos públicos corresponde a quase 2,7 vezes o seu patrimônio líquido.

Embora a competitividade seja um desafio, a estratégia de longo prazo do grupo, focada em crescimento e aliada a sua forte marca, deverá ser um fator fundamental para o seu sucesso, sendo que ao final de 2004, o Santander reportou um retorno sobre ativos (ROA) de 1,24 %, de acordo com a S&P e os resultados obtidos no item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA - tabela 13), um dos maiores resultados entre os bancos de varejo. A alta rentabilidade do Santander reflete uma forte geração de resultado de intermediação financeira, a capacidade do banco de melhorar suas vendas cruzadas e gerar maiores receita de tarifas e serviços, além do fato de o grupo apresentar menor necessidade de constituição de provisões para crédito.

O gráfico 7 apresenta a evolução dos ROA de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 de três dos dez maiores bancos do sistema financeiro, sendo eles Santander, Bradesco e Itaú, de acordo com a tabela 13 do item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA), onde observa-se o ótimo desempenho do banco Santander do ganho percentual em relação ao o ativo total:

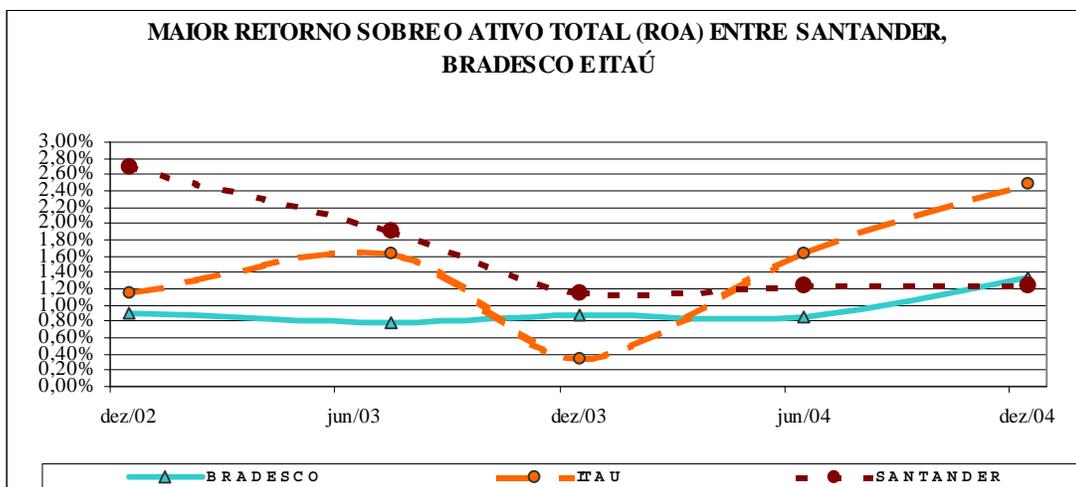


GRÁFICO 7: Evolução dos ROA entre Três dos Dez Maiores Bancos do Sistema Financeiro de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004.

Fonte: A Autora.

Um desafio para o Santander, segundo a Moody's e a S&P, é a geração de receita de prestação de serviços que, em dezembro de 2004, representou cerca de 23% das receitas totais. Entretanto, foram feitos elevados investimentos para reforçar sua estrutura comercial, integrar e melhorar sua base tecnológica, e maiores investimentos em propaganda e marketing, que geraram um aumento em seus custos operacionais em 2004.

A perspectiva das agências em relação ao *rating* de crédito do Banco Santander é estável e reflete as expectativas de que o Santander mantenha sua posição de mercado, sua forte rentabilidade, uma diversificada composição de receitas e ainda se beneficie de uma maior geração de receita de tarifas resultante de melhor posicionamento no mercado de varejo. A S&P também espera que, mediante um cenário de crescimento nas atividades de empréstimos esperado para 2005, o Santander se beneficie de seus bem estabelecidos procedimentos e política de crédito e da experiência de seus administradores para lhe ajudar a manter seus bons indicadores de qualidade de ativos.

3.4 BANCO DO BRASIL

O Banco do Brasil foi criado em 12 de outubro de 1808, através de um alvará do príncipe regente D. João, com o objetivo de dinamizar o capital e promover a indústria nacional. Em coerência, portanto, com o seu nome, o Banco do Brasil trabalha, ao longo de quase 200 anos, para interiorizar o crédito, revelar oportunidades e descobrir novos nichos de mercado e assim gerar riquezas e responder às expectativas e necessidades de cada

cliente, de cada comunidade. Está presente em todas as regiões do Brasil e em 24 países (BB, 2005).

Uma das principais transformações na história recente do banco deu-se em 1986, quando o governo decidiu extinguir a conta movimento mantida pelo Banco Central, mecanismo que assegurava ao Banco do Brasil suprimento automático de recursos para as operações permitidas aos demais intermediários financeiros. Em contrapartida, o banco foi autorizado a atuar em todos os segmentos de mercado franqueados às demais instituições financeiras. Em 15 de maio de 1986, o banco constituiu a BB Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. Inicia-se, assim, a transformação do banco em conglomerado financeiro (BB, 2005).

Segundo BB (2005) em 1987 quatro subsidiárias passaram a integrar o conjunto de empresas vinculadas ao Banco do Brasil: BB Financeira S.A.; BB Leasing S.A.; BB Corretora de Seguros e Administradora de Bens S.A. e BB Administradora de Cartões de Crédito S.A. Das opções de investimento então ofertadas, o destaque ficou por conta da caderneta de poupança rural, chamada poupança-ouro, que alcançou o equivalente a 7,5% do sistema de poupança do país. Em 1988 entre os novos produtos e serviços ofertados, destacavam-se o ourocard, primeiro cartão de múltiplo uso do mercado, as operações de *leasing* financeiro, iniciadas em julho, e a criação, em outubro de 1987, do BB Banco de Investimento S.A.

Em 2001, de acordo com BB (2005) o Banco do Brasil adotou a configuração de banco múltiplo, trazendo vantagens como redução dos custos, racionalização de processos e otimização da gestão financeira e fisco-tributária. Também foi adotada nova configuração para o conglomerado, visando agilidade, autonomia e segurança nos processos decisórios. A diretoria executiva passou a ser composta pelo conselho diretor e demais diretores; e foram criados comitês, subcomitês e comissões para ambos os níveis. Essa nova estrutura configurou o banco em três pilares negociais: atacado; varejo; e governo; além de recursos de terceiros.

As escalas de *rating* para o Banco do Brasil através da agência S&P são BB/Estável para a escala global moeda local e BB-/Estável/B na escala global moeda estrangeira e para a agência Moody's Aaa.br/BR-1 na escala nacional, A3/Prime2 na escala global moeda local e B2/Not Prime na escala global moeda estrangeira, que serão apresentadas através da análise detalhada.

3.4.1 Análise Detalhada do Banco do Brasil

A análise detalhada consiste na apresentação das escalas de *rating* e dos fundamentos de *rating* através dos relatórios emitidos pelas agências Moody's e S&P para o Banco do Brasil. Os fundamentos de *rating* apresentam também dados do Banco Central e a análise do ROA.

3.4.1.1 Escalas de *Rating*

As escalas de *rating* do Banco do Brasil estão classificadas pelas agências Moody's e S&P de acordo com a tabela 20:

TABELA 20: Escala de *Rating* do Banco do Brasil das Agências Moody's e S&P

Escalas/ Agências	Escala Global Moeda Estrangeira		Escala Global Moeda Local		Escala Nacional	
	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo
Moody's	B2	Not Prime	A3	Prime-2	Aaa.br	BR-1
S&P	BB- Estável	B	BB Estável	--	--	--

Fonte: Adaptado de Moody's (mai. 2004) e S&P (abr. 2005).

Na tabela 20 compara-se as classificações das escalas entre as agências mas somente através de símbolos. Para uma visualização da comparação da classificação de acordo com as definições das agências Moody's e S&P do Banco do Brasil, apresenta-se a tabela 21:

TABELA 21: Comparação entre as Classificações e Definições de *Rating* da Moody's e S&P do Banco do Brasil

Escola	Moody's	S&P
Global Moeda Estrangeira Longo Prazo	Classificação B2, oferecem uma segurança financeira fraca. A garantia de pagamento de obrigações durante qualquer período de tempo longo é pequena. <i>Ranking</i> 6/9.	Classificação BB-Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. Apresenta um sinal (-) menos para demonstrando posições relativas dentro das principais categorias de risco. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking</i> 5/9.
Global Moeda Estrangeira	Classificação Not Prime, ou seja, não se enquadra nas categorias de classificação de tipo Prime. <i>Ranking</i> 4/4.	Classificação B, ou seja, vulnerável da capacidade de capacidade de honrar seus compromissos financeiros no curto prazo. <i>Ranking</i> 4/9.
Global Moeda Local Longo Prazo	Classificação A3, ou seja, oferece uma boa segurança financeira. Contudo, podem estar presentes elementos que sugerem uma suscetibilidade a prejuízo em algum momento no futuro com modificador 3 indicando que o emitente se encontra na extremidade mais baixa de sua categoria de <i>rating</i> de letras. <i>Ranking</i> 3/9.	Classificação BB Estável, ou seja, incertezas da capacidade de sobrevivência e de capacidade de honrar pontualmente seus compromissos financeiros no longo prazo. A perspectiva de <i>rating</i> apresenta-se estável indicando que o <i>rating</i> provavelmente não será alterado. <i>Ranking</i> 5/9.
Global Moeda Local	Classificação Prime-2, ou seja, têm forte capacidade de pagar suas obrigações sênior de curto prazo. <i>Ranking</i> 2/4.	Sem classificação.
Nacional Longo Prazo	Classificação Aaa.Br, ou seja, a mais forte capacidade de crédito em relação a outros emitentes locais no longo prazo. <i>Ranking</i> 1/9.	Sem classificação.
Nacional Curto Prazo	Classificação BR-1, ou seja, forte habilidade de pagar obrigações de curto prazo em relação a outros emitentes locais. <i>Ranking</i> 1/4.	Sem classificação.

Fonte: Adaptado de Item 2.5.3 do Embasamento Teórico deste Trabalho.

A Moody's atribui classificação E+ indicando que o banco possui muito pouca qualidade financeira intrínseca, necessitando suporte externo periodicamente ou sugerindo uma necessidade eventual de assistência externa. Essa instituição pode estar limitada por um ou mais dos seguintes fatores: franquia comercial de valor questionável; fundamentos financeiros seriamente deficientes em um ou mais aspectos; ou um ambiente operacional altamente instável. O sinal + (positivo) apresenta uma categoria intermediária, indicando que pode ser acrescentado a categoria superior a E.

Observa-se através da tabela 20 que as definições das agências das escalas se assemelham nas escalas global moeda estrangeira. As definições apresentam diferenças

entre a escala global moeda local, onde a divergência entre as agências é explicada pela metodologia de fatores qualitativos. A agência S&P não faz a análise de *rating* do Banco Brasil para a escala global moeda local de curto prazo e para a escala nacional.

Como acontece com o Banco Itaú e o Banco Santander, destaca-se também a discrepância entre a escala global e a escala nacional, onde é observado a orientação das agências quanto ao uso das escalas, pois a escala global inclui o risco soberano, e a escala nacional exclui o risco de transferência de moeda estrangeira.

Veremos a seguir os fundamentos de *rating* para o Banco do Brasil, que analisa a classificação de *rating* dada para o banco.

3.4.1.2 Fundamentos de *Rating*

Os fundamentos de *rating* estão baseados nos relatórios das agências sobre o Banco do Brasil, como também pelos dados do Banco Central e análise do ROA desenvolvidos no item 5.1. A referência das análises está em Moody's (mai. 2004) e S&P (abr. 2005).

Um dos fatores negativos de *rating*, de acordo com as agências, está na exposição direta do banco ao risco de crédito soberano na forma de títulos e valores mobiliários. Os *ratings* do Banco do Brasil incorporam a exposição do banco ao risco de crédito soberano, que é mais alta que a média, em razão do grande volume de títulos do mercado aberto e do setor público em sua carteira, que, segundo a S&P, tal exposição atingiu cerca 4,9 vezes seu patrimônio em dezembro de 2004. O grande volume de títulos do governo é parcialmente explicado pelos processos de reestruturação sofridos pelo Banco do Brasil no passado, a partir dos quais o banco recebeu títulos do governo federal como forma de pagamento.

De acordo com a S&P acrescentam-se aos fatores negativos os elevados riscos econômicos inerentes à indústria bancária brasileira, bem como a fraca qualidade intrínseca da base de capital do banco, embora que estes fatores estão melhorando de forma consistente. A base de capital continua representando um fator negativo para o *rating* do Banco do Brasil, pois sua base de ativos apresenta um elevado volume de créditos fiscais equivalentes a 60% do patrimônio do banco em dezembro de 2004. O banco tem sido bem

sucedido em seus esforços para reduzir tais créditos, ao mesmo tempo em que a legislação local vem se tornando cada vez mais estrita quanto à contabilidade desse tipo de ativo.

O Banco do Brasil, segundo as agências, tem demonstrado qualidade de ativos adequada e de certa forma alinhada à de seus pares no setor privado doméstico. De acordo com a S&P, após a última reestruturação sofrida em 2001, o banco vem mantendo indicadores de qualidade de crédito em níveis bons para os padrões locais, apresentando um índice de empréstimos problemáticos créditos classificados entre E e H, de acordo com a classificação da Standard & Poor's, em relação ao total de empréstimos de 5,1% em dezembro de 2004.

De acordo com a Moody's as despesas operacionais com funcionários equivale a 40% do custo operacional, considerado elevado em comparação a outros do setor. Este custo reporta-se para a rentabilidade, sendo que o ROA em dezembro de 2004 foi de 0,67% ficando em oitavo lugar no *ranking* dos dez maiores bancos do sistema financeiro. No gráfico 8 observa-se a evolução dos ROA de dezembro de 2002 a dezembro de 2004 do primeiro colocado no *ranking* do ROA em dezembro de 2004, o Banco Itaú comparando com o Banco do Brasil, de acordo com a tabela 13 do item 3.1 (dados do Banco Central e análise do ROA), onde observa-se o desempenho do Banco do Brasil em relação ao Itaú do ganho percentual em relação ao o ativo total:

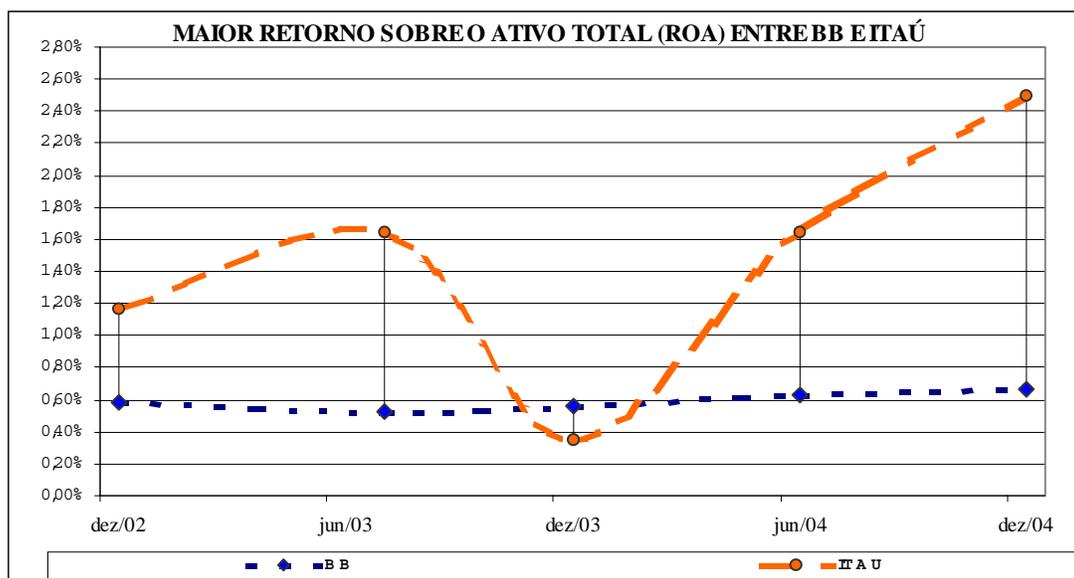


GRÁFICO 8: Comparação do ROA entre Itaú e Banco do Brasil de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004. Fonte: A autora.

As agências destacam como fatores positivos que sustentam os *ratings* o firme compromisso e suporte demonstrado pelo governo brasileiro; a competitividade do Banco

do Brasil nas operações relacionadas ao setor privado, enquanto o banco mantém sua missão pública; bem como a força de sua marca e sua ampla rede de agências.

Segundo as agências, o firme comprometimento do governo brasileiro com o Banco do Brasil, e o suporte por ele oferecido ao banco em anos recentes, constituem um dos principais pilares de sustentação do *rating*. O Banco do Brasil é o maior banco brasileiro, com amplo acesso a linhas de *funding* estáveis e de custo relativamente baixo por intermédio de sua extensa rede de distribuição de cerca de 3.700 agências. O papel desempenhado pelo banco no setor privado envolve a oferta de acesso bancário em áreas remotas do país e de serviços especializados para o setor agrícola.

Os resultados referente os ativos do Banco do Brasil, sendo o maior banco brasileiro é expresso no gráfico 5 comparando com o Bancos Itaú, o quarto no *ranking* de maior banco e primeiro no ROA, com dados semestrais de dezembro de 2002 a dezembro de 2004.

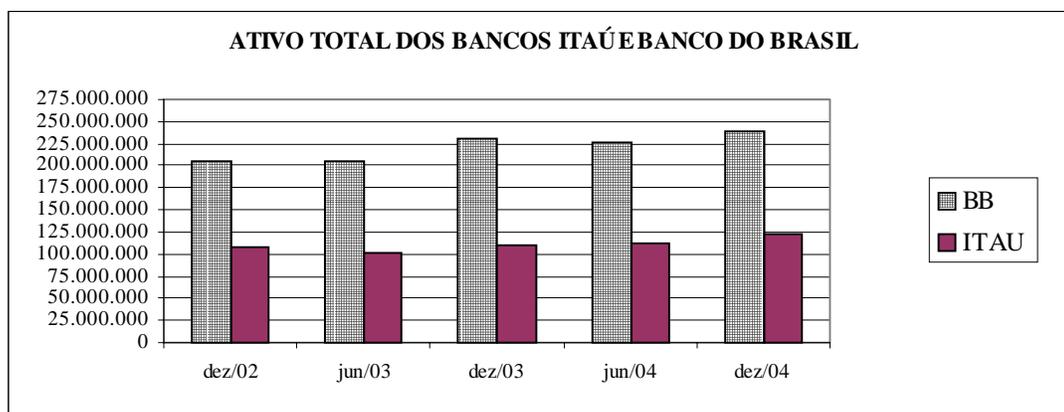


GRÁFICO 9: Evolução dos Ativos dos Bancos Itaú e Banco do Brasil de Dezembro de 2002 a Dezembro de 2004 em Reais.

Fonte: Adaptado de Banco Central (2005).

Através do exposto, a perspectiva do *rating* de crédito para o Banco do Brasil reflete aquela atribuída ao *rating* de crédito soberano do Brasil. A Moody's acrescenta a questão da privatização é importante para maximizar os lucros, mas vê como um evento distante, pelo governo não querer perder a facilidade de acesso ao banco.

4 CONCLUSÕES

Abordou-se ao longo deste trabalho monográfico a metodologia utilizada pelas agências de *rating* para classificar as instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, analisando os relatórios dos *ratings* de crédito de acordo com as agências Moody's e Standard & Poor's.

As instituições financeiras bancárias, especificamente os bancos comerciais, estão inseridas no sistema financeiro como intermediários financeiros onde cumprem este papel, canalizando fundos dos ofertadores de recursos que encontram-se em *superávit*, para os tomadores de recursos que encontram-se em *déficit*. Esta intermediação justifica-se pelo baixo custo de transação, onde destaca-se as vantagens de economias de escala, que é a redução dos custos de transação à medida que aumenta o volume das transações; e pela vantagem de minimizar ou até eliminar a informação assimétrica, que é o conhecimento desigual que uma das partes tem em relação a outra, resultando em problemas de seleção adversa e risco moral.

Os bancos comerciais ocupam o centro dos sistemas monetários modernos, e têm a peculiaridade de ter como passivo a moeda como meio de pagamento, sendo que um dos importantes serviços prestados é a provisão da liquidez. Pelas suas características especiais, justifica-se a importância da regulação e fiscalização bancária, feita através do Conselho Monetário Nacional e pelo Banco Central. Sua gestão compreende elementos de minimização de custos ou maximização de lucros na busca de maior taxa de retorno possível, justificando-se a necessidade ter uma boa administração e gestão.

O risco está presente no mercado financeiro como um todo, assim abordou-se seu conceito, como administrá-lo; e os tipos de risco inerentes ao mercado financeiro sendo eles os exógenos e endógenos; diversificáveis e não-diversificáveis; e riscos mais específicos dos mercados emergentes, citando o risco soberano e o risco-país.

Como para o mercado financeiro é tão importante a administração do risco, foram criadas as agências de *rating*, para medir a probabilidade de *default* de um investimento. Assim, abordou-se primeiramente o conceito de *rating*. Em seguida apresentou-se a importância das agências de *rating* para o investidor visando atenuar os problemas de assimetria de informação e a discussão acerca da regulação e fiscalização. Delineou-se também sobre as agências de *rating* sediadas no Brasil.

Para a classificação de *rating* das instituições bancárias as agências utilizam metodologias por elas desenvolvidas, sendo que neste trabalho abordou-se a metodologia de duas agências, da Moody's e da Standard & Poor's, sendo elas as maiores e mais antigas e de renome internacional. A apresentação das metodologias consistiu no processo de análise de crédito bancário utilizado por estas agências, onde delineou-se sobre os fatores qualitativos e quantitativos de *rating*.

Na metodologia da agência Moody's delineou-se sobre seus critérios de avaliação, apresentando os sete pilares de análise dos bancos, sendo eles o ambiente operacional; valor de *franchise*; propriedade e administração; capacidade de obter rendimentos; perfil dos riscos; análise do capital econômico; e prioridades e estratégias da gestão.

Apresentou-se a metodologia da agência Standard & Poor's delineando sobre seus critérios de avaliação, onde descreve-se as questões qualitativas para os bancos da América Latina; como atribui-se *ratings* a bancos; e o perfil da metodologia de análise de *ratings* de bancos.

Como a classificação de *rating* é expressa através de símbolos que diferem entre as agências, assim, apresentou-se as escalas *rating* sendo Escala Global moeda Estrangeira e Local e Escala Nacional, subdividindo-se em curto e longo prazos, sendo que a Moody's avalia também o *rating* de solidez financeira. Finalizou-se com o processo de *rating* das agências Moody's e Standard & Poor's.

Os bancos selecionados para a análise de *rating* de crédito foram o Banco Itaú, o Banco Santander e o Banco do Brasil. A escolha deu-se pelos três bancos serem analisados pelas duas agências, Moody's e Standard & Poor's; pelas diferenças, sendo o Itaú um banco brasileiro com inserção internacional, o Santander um banco internacional com inserção nacional, e o Banco do Brasil um banco público do sistema financeiro nacional brasileiro; e pelas identidades de serem bancos comerciais com definições de escala de *rating* semelhantes mas fundamentos distintos.

Antes analisar *rating* de crédito dos bancos selecionados, apresentou-se alguns dados relevantes para esta análise, obtidos através do Banco Central como também o índice ROA (Retorno sobre o Ativo Total). Os dados do Banco Central enfatizados foram o ativo total e o lucro líquido dos dez maiores bancos do sistema financeiro, necessários para calcular o indicador de rentabilidade sobre o ativo, o ROA.

Com os dados obtidos através do Banco Central calculou-se do ROA, que exprime o ganho percentual gerado pelos ativos do banco, calculado dividindo-se o lucro líquido do período pelo ativo total, no final do período, onde observou-se nos resultados obtidos que o banco necessariamente não precisa ser grande para ser forte, pois analisa-se *rating* de solidez financeira, enfatizando a importância do índice.

Após, deu-se início a análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados separadamente, sendo na ordem o Banco Itaú, o Banco Santander e Banco do Brasil, apresentando primeiramente o histórico do banco; em seguida a análise detalhada, delineando e comparando as escalas de *rating* de acordo com as agências Moody's e Standard & Poor's, finalizando com o desenvolvimento fundamentos de *rating* de acordo com as agências e os dados do Banco Central e análise do ROA.

Através dos fundamentos de *rating* pôde-se analisar os principais fatores de *rating* dos bancos selecionados, sendo os fatores positivos e negativos. Delineou-se assim os fundamentos sobre a posição de negócio do banco; estratégias; a rentabilidade e como está amparada; a exposição ao risco-país e ao risco soberano; a qualidade dos ativos; a qualidade dos empréstimos; e apresentou-se dados do Banco Central com gráficos de lucro líquido e do ativo total, como também a análise do ROA.

Por conseguinte, como o objetivo foi o de analisar a metodologia utilizada pelas agências de *rating* Moody's e Standard & Poor's para classificar as instituições financeiras, especificamente os bancos comerciais, conclui-se a extrema importância dos *ratings* de crédito emitidos pelas agências de *rating* como probabilidade de retorno de um investimento. Através dos fundamentos da análise de *rating* de crédito dos bancos selecionados observou-se a amplitude de fatores qualitativos e quantitativos que a análise engloba, sendo de fundamental importância para a tomada de decisão do investimento.

Para uma análise quanto a qualidade creditícia de uma instituição financeira, recomenda-se ao analista de investimentos, sendo ele o assessor econômico ou o próprio investidor, observar não somente a classificação de *rating* com suas devidas definições, mas também analisar os relatórios emitidos pelas agências de *rating*, onde encontrará os fundamentos da análise creditícia do banco. Torna-se necessário também utilizar-se as técnicas econômicas no âmbito da análise de investimentos, não utilizando assim somente os relatórios emitidos pelas agências de *rating*, visando uma análise completa quanto a opinião de determinado investimento.

REFERÊNCIAS

AUSTIN RATING (AUSTIN). **Mapa do Site**. Disponível em <http://www.austin.com.br>>. Acesso em 4 abr. 2005.

BANCO DO BRASIL (BB). **A História**. Disponível em <http://www.bancodebrasil.com.br>>. Acesso em 26 mai. 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BANCO CENTRAL). Lei Nº 4595, 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 dez. 1964, pág. 12081. Disponível em <http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos>>. Acesso em 12 mai. 2005.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BANCO CENTRAL). **Mapa do Site**. Disponível em <http://www.bcb.gov.br> >. Acesso em 28 mai. 2005.

BANCO ITAÚ S.A. (ITAÚ). **A Empresa**. Disponível em <http://www.italu.com.br>>. Acesso em 26 mai. 2005.

BANCO SANTANDER S.A. (SANTANDER). **A História**. Disponível em <http://www.santander.com.br>>. Acesso em 26 mai. 2005.

BERNSTEIN, Peter L. **Desafio aos Deuses**: a fascinante historia do risco. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA) **Dicionário de Finanças**. Disponível em <http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em 13 abr. 2005.

BRASIL quer regras para agências de risco (VALOR ECONÔMICO). Jornal Valor Econômico. Disponível em <http://clipping.planejamento.gov.br/Noticias>>. Acesso em 12 mai. 2005.

CANUTO, Otaviano. FONSECA, Pablo. Risco-soberano e prêmios de risco em economias emergentes. **Revista Brasileira de Comércio Exterior**. São Paulo, n. 78, p. 60, out. 2003.

CARVALHO, Fernando J. Cardim de. et al. **Economia Monetária e Financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

CAVALCANTI, Francisco. MISUMI, Jorge Yoshio. **Mercado de Capitais**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

FITCH RATING (FITCH). **O Grupo e a Fitch no Brasil**. Disponível em <http://www.fitchratings.com.br> >. Acesso em 4 abr. 2005.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 3. ed. São Paulo: Harbra, 1984.

- KNIGHT, Frank H. **Risco, Incerteza e Lucro**. Rio de Janeiro: Expressão e Cultura, 1972.
- LFRATING (LFRATING). **A LFRating**. Disponível em <http://www.lfrating.com>>. Acesso em 4 abr. 2005.
- MISHKIN, Frederic S. **Moedas, Bancos e Mercados Financeiros**. 5. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2000.
- MOMENTO Decisivo para a Indústria de Rating no Brasil** (FUNDOS DE PENSÃO). Revista Fundos de Pensão. São Paulo, n. 302, p. 9, mar. 2005.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Análise do Banco do Brasil**. Nova York, EUA: mai. 2004.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Análise do Banco Itaú**. Nova York, EUA: mai. 2004.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Análise do Banco Santander**. Nova York, EUA: out. 2004.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Introdução aos Ratings da Moody's**. Nova York, EUA: mai. 1999.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Lista de Ratings da Moody's para o Brasil**. Nova York, EUA: abr. 2005.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Mapa do Site**. Disponível em <http://www.MOODY'S.com.br/brasil/index.htm>>. Acesso em 4 abr. 2005.
- MOODY'S INVESTORS SERVICE (MOODY'S). **Metodologia de Rating: Risco de Crédito nos Mercados Emergentes**. Londres, Inglaterra: jul. 1999.
- NOTA sobre o Rating do Banco Santos** (AUSTIN). Informativo Austin Rating. São Paulo, 02 dez. 2004.
- PERÍODO de Inflexão deve ser seguido de Crescimento** (INVEST NEWS). Revista Invest News. Disponível em <http://www.investnews.net/ultimasnoticias>>. Acesso em 12 mai. 2005.
- RUDGE, Luiz Fernando. CAVALCANTE, Francisco. **Mercado de Capitais**. Belo Horizonte: CNBV, 1993.
- SR RATING (SR RATING). **Mapa do Site**. Disponível em <http://www.srrating.com.br>>. Acesso em 4 abr. 2005.
- STANDARD & POOR'S (S&P). **Banco do Brasil Síntese Analítica**. Nova York, EUA: abr. 2005.
- STANDARD & POOR'S (S&P). **Banco Itaú Síntese Analítica**. Nova York, EUA: mai. 2005.

STANDARD & POOR'S (S&P). **Banco Santander Síntese Analítica**. Nova York, EUA: abr. 2005.

STANDARD & POOR'S (S&P). **Escala Global; Escala Nacional**. São Paulo: nov. 2002.

STANDARD & POOR'S (S&P). **Mapa do Site**. Disponível em <http://www.standardandpoors.com>>. Acesso em 4 abr. 2005.

STANDARD & POOR'S (S&P). **Perguntas mais freqüentes**: diferenças entre *ratings* soberanos e não soberanos, e *ratings* em moeda local e estrangeira. Nova York, EUA: set. 2003.

STANDARD & POOR'S (S&P). **Ratings de Instituições Financeiras**. Nova York, EUA: jun. 2002.