

GRAU DE INVESTIMENTO

Edison Luiz Leismann²

¹ Artigo desenvolvido a partir do Grupo de Pesquisas Hermêutica das Ciências e Soberania Nacional.

Linha de Pesquisa: Geração do Saber Científico e Governabilidade.

² Doutor em Economia Aplicada pela UFV- MG. Professor Adjunto do CCSA – Unioeste, Campus de M.C.Rondon. E-mail: elleismann@hotmail.com

RESUMO: Este artigo procura discutir o significado e os efeitos da obtenção, pelo Brasil, do Grau de Investimento em avaliações das agências de risco internacionais. A proximidade da obtenção dessa avaliação faz com que os investidores nacionais e internacionais realoquem suas carteiras de investimento a partir dos efeitos desta provável classificação, antecipando seus benefícios para o país.

PALAVRAS-CHAVE: Grau de Investimento; Risco; Avaliação.

ABSTRACT: article looks for to argue the meaning and the effect of the attainment, for Brazil, of the Degree of Investment in evaluations of the international agencies of risk. The proximity of the attainment of this evaluation makes with that the national and international investors they modify its portfolios of investment from the effect of this probable classification, anticipating its benefits for the country.

KEYWORDS: Degree of Investment; Risk; Evaluation.

INTRODUÇÃO

A partir do momento em que se vislumbra a entrada do Brasil para o *roll* dos países com classificação de risco equivalente à de grau de investimento ocorrem movimentações nas carteiras de investimentos no sentido de realocar as aplicações dos investidores internacionais, antes que o fato ocorra.

Atingir o grau de investimento é uma condição essencial para acessar maiores quantidades de poupança externa a taxas baixas. Certos fundos de investimentos que detêm volume considerável de recursos para investir são limitados em suas aplicações em países não detentores de avaliações de risco pelas agências internacionais como grau de investimento.

Assim, nos últimos meses, tem sido comum notícias a respeito do assunto na grande imprensa econômica nacional. Este texto tem por objetivo clarear o assunto e disponibilizar um rápido e fácil entendimento do conceito e das classificações de risco das principais agências.

Espera-se que o trabalho contribua para o entendimento de algo relevante para os setores público e privado brasileiro. A obtenção do Grau de Investimento consolida o processo de

internacionalização da economia brasileira, possibilitando acesso à poupança externa a juros baratos para complementar as necessidades de poupança do Brasil para fazer frente aos investimentos e aumentar a capacidade produtiva do país.

Para iniciar a discussão, convém realçar os conceitos de risco e retorno em que os investidores estão diretamente envolvidos.

1 RISCO E RETORNO

O investidor racional é avesso a risco. Para aceitar maior grau de risco, exige retornos maiores. De acordo com Gitman (2006, p. 187-188) para o administrador indiferente a risco, o retorno exigido não varia quando o nível de risco vai de x_1 para x_2 . Essencialmente, não haveria nenhuma variação de retorno exigida em razão do aumento do risco. É claro que essa atitude não faz sentido em quase nenhuma situação empresarial. Para o administrador avesso ao risco, o retorno exigido aumenta quando o risco se eleva. Como esse administrador tem medo de risco, exige um retorno esperado mais alto para compensar o risco mais elevado. Para o administrador propenso a risco, o retorno cai se o risco aumenta. Teoricamente, como gosta de correr riscos, esse tipo de administrador está disposto a abrir mão de algum retorno para assumir maiores riscos. Entretanto, esse comportamento não tenderia a beneficiar a empresa. A Figura 01 demonstra essas preferências quanto ao risco.

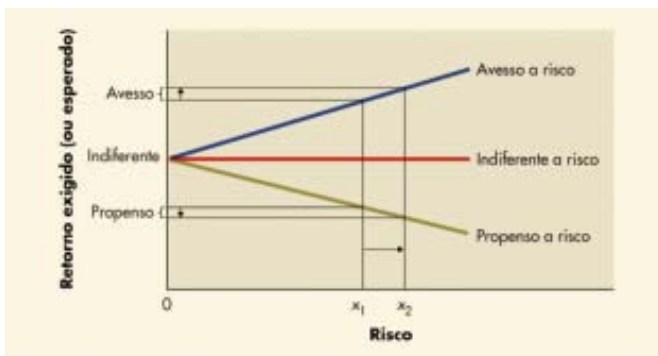


Figura 01 – Preferências em relação ao risco.

Fonte: Gitman (2006, p. 188)

Em sua maioria, os administradores são avessos a risco. Para certo aumento de risco, exigem aumento de retorno. Geralmente, tendem a ser conservadores, e não agressivos, ao assumir risco em nome de suas empresas. Supõe-se, portanto, que o comportamento racional seja somente o do investidor avesso a risco.

Bernstein & Damodaran (2000, p. 82) demonstram que a medida de risco geralmente usada é o Desvio-Padrão dos Retornos ou a Variância. A variância da distribuição de probabilidade é uma medida de risco calculada pelo quadrado do desvio de cada ocorrência da média, multiplicando cada valor pela sua probabilidade associada. O desvio-padrão é a raiz quadrada da variância.

Evidentemente, medir o risco a partir do desvio-padrão dos retornos é válido para analisar o risco de um investimento, mas, ao se comparar dois ou mais investimento somente se pode utilizar este conceito se os retornos forem idênticos. Para retornos diferentes, em vez do desvio-padrão, deve-se utilizar o coeficiente de variação.

Mas como é medido esse retorno? De acordo com Gitman (2006, p. 184) o retorno de um investimento pode ser medido a partir da Equação 01, como segue:

$$k_t = \frac{C_t + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Em que, k_t é a taxa observada, exigida ou esperada de retorno no período t ; P_t é o preço corrente; P_{t-1} é o preço no período anterior; e C_t é qualquer fluxo de caixa produzido pelo investimento.

A partir da série de retornos pode-se calcular o desvio-padrão como uma medida de risco.

Assim, retomando a suposição de um investidor racional, para o mesmo nível de retorno, o mesmo optaria pelo investimento de menor risco. Da mesma forma, para o mesmo nível de risco, optaria pelo que oferecesse o maior retorno.

Partindo-se desses conceitos, é possível montar uma estrutura de análise em que, através da comparação entre os riscos e retornos oferecidos pelos diversos investimentos, cria-se uma curva de possibilidades oferecidas pelo mercado. A Figura 02 exemplifica essa situação.

Conforme mostram Groppelli & Nikbakht (2002 p. 73) a relação risco e retornos esperados pode ser verificada através da Linha risco/retorno. “O retorno sobre o seu dinheiro deve ser proporcional ao risco envolvido. Risco é uma medida da volatilidade dos retornos e da incerteza dos resultados futuros”.

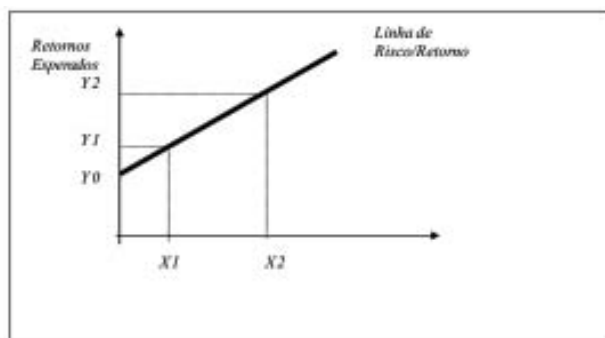


Figura 2 – Relação entre risco e retorno esperado

Percebe-se que a Figura 2, conforme afirmam Groppelli & Nikbakht (2002 p. 73) “no nível de risco zero, os investidores obterão retornos Y_0 , no de risco X_1 obterão retornos Y_1 e no nível de risco X_2 , retornos Y_2 . A Figura 2 apresenta uma compensação entre riscos e retornos esperados. Sob condições normais, risco baixo propicia retornos baixos, e risco elevado está associado a retornos elevados”.

Mas o que é risco zero? Existem aplicações com risco zero? Na teoria financeira é admitido que os títulos de curto prazo do governo são de risco zero. O motivo que leva os agentes econômicos a identificarem os títulos de curto prazo do governo como risco zero é o fato de que os governos detêm o “poder de senhoriagem”, ou seja, podem emitir moeda para honrar os seus compromissos de curto prazo e o fazem se necessário.

Diante disso, o retorno mínimo é o retorno livre de risco. Retornos maiores podem ser obtidos a partir de riscos mais elevados.

Ross, Westerfield & Jaffe (1995 p.192) ressaltam que “essa diferença entre retornos com risco e retornos livres de risco é conhecida como retorno excedente do ativo com risco. É chamada de excedente porque é o retorno adicional resultante do maior risco... e é interpretada como prêmio por risco”.

O conceito de risco, conforme a ANBID –Associação Nacional dos Bancos de Investimento (2005) é “Risco é a possibilidade de as coisas não saírem como você planejou. Vai sempre existir, por melhor que tenha sido seu planejamento, porque é derivado do fato de o futuro ser incerto.

Em resumo, o investidor pode optar pelo tipo de investimento em que a relação risco X retorno lhe seja adequada na montagem de sua carteira de investimentos. Para que isso seja possível, é necessário conhecer o grau de risco de investimentos em determinadas empresas, que, além do risco próprio da empresa, medido a partir da volatilidade do preço das suas ações e do valor dos dividendos distribuídos anualmente, dependem do país onde essas empresas estão instaladas.

Os investidores profissionais, gestores dos fundos de investimentos obtém essas informações através das agências de riscos, especializadas nesse tipo de medição.

Nesse sentido, os riscos soberanos dos países onde estão instaladas as empresas são de suma importância, pois dificilmente o risco de uma empresa será inferior ao do país em que ela se encontra. O nível da taxa de juros que os países enfrentam em suas captações internacionais é diretamente ligado às avaliações de riscos das agências internacionais.

2 CLASSIFICAÇÕES DE RISCO

De acordo com as agências internacionais de classificação de risco, as escalas de avaliação variam. Embora existam outras, neste trabalho mostram-se os indicadores das três principais agências de classificação de risco mundiais. A Moody's, a Fitch e a Standard & Poor's.

Para tornar a análise mais produtiva, de cada uma das agências buscou-se uma forma de apresentação. Assim, da Moody's, apresenta-se o que são os ratings e as tabelas. Da Fitch, mostram-se os ratings dos países listados e o histórico de rating do Brasil. No caso da Standard & Poor's o destaque é para a metodologia, ou seja, quais fatores influenciam a definição do risco soberano.

2.1 Moody's

Como mostra Moody's (2007) um *rating* é a opinião da Moody's sobre a capacidade e vontade de um emissor de fazer pagamentos pontuais num instrumento de dívida tal como um título, durante a vida útil do instrumento.

"Ratings não são recomendações de compra ou venda, nem são uma garantia de que um *default* não irá ocorrer.

O investidores usam *ratings* como um auxílio na precificação do risco de crédito em títulos de renda fixa que eles possam comprar ou vender. Muitos também usam *ratings* como limites em seus parâmetros de investimento, e como um meio de expandirem seus horizontes para mercados ou tipos de títulos que eles não cobrem com as suas próprias análises. Pelo fato de que grandes investidores confiam globalmente nos *ratings* da Moody's, os *ratings* ajudam os emissores de dívida na obtenção de acesso estável e flexível àquelas fontes de capital.

Que tipos de títulos a Moody's classifica por *ratings*? Qualquer tipo de dívida ou obrigação relacionada aos interesses de investidores institucionais, por exemplo, títulos de dívida, debêntures, títulos lastreados por ativos ou hipotecas, títulos de dívida conversíveis, medium-term notes, títulos derivativos, etc. A Moody's não atribui *ratings* às ações.

Os *ratings* são uma previsão ou um indicador do potencial de perda de crédito devido à não realização do pagamento, atraso no pagamento ou pagamento parcial ao investidor. Perda de crédito é a diferença entre o que o emissor prometeu pagar e o que foi efetivamente recebido. Os *ratings* da Moody's medem a perda total de crédito — incluindo tanto a probabilidade de um emissor entrar em default como a severidade esperada da perda depois que um default ocorre.

O processo de *rating*: 1-reúne informações suficientes para se avaliar o risco aos investidores que possam possuir ou comprar um determinado título mobiliário; 2-desenvolve uma conclusão em comitê sobre o *rating* apropriado; 3- monitora continuamente para determinar se o *rating* deve ser alterado; e 4-informa o mercado e seus participantes sobre as ações da Moody's.

Que fontes de informação os analistas usam? 1- Dados publicamente disponíveis, por exemplo, relatórios anuais; 2- Prospectos, circulares de oferta, memorandos de oferta, escrituras de fideicomisso ou escrituras de títulos em particular; 3- Dados de mercado, como por exemplo, tendência de preços de ações, volume de transações, dados sobre *spreads* dos preços de títulos de dívida; 4- Dados econômicos sobre grupos setoriais, associações ou organismos como o Banco Mundial; 5- Dados de agências tais como bancos centrais, ministérios ou reguladores; 6- Livros ou artigos de fontes acadêmicas, periódicos financeiros, notícias; 7- Discussões com fontes especializadas no setor, governo ou do meio acadêmico; 8- Dados que possam vir de reuniões ou conversas com o emissor da dívida. Se os dados forem confidenciais, a Moody's observa estritamente esta restrição.

Como a probabilidade de default se altera à medida que descemos na escala de *ratings*? A taxa de *default* histórica para títulos Aaa é muito baixa. A taxa média de default entre 1970-2000 para títulos Aaa sobre um período de 10 anos foi de apenas 0,67%, muito abaixo de 1%. Entretanto, à medida que descemos

na escala de ratings para dentro da seção de grau especulativo, a taxa de default aumenta dramaticamente. Para títulos com *rating* B, a probabilidade de default em 10 anos é 44,57%.

Definições importantes do processo de *rating*

- **Perspectivas de rating:** São opiniões relativas à provável direção dos ratings de um emissor no médio prazo, geralmente 18 meses. As perspectivas têm 4 categorias: positiva, negativa, estável e em desenvolvimento. A Moody's não mantém uma perspectiva se o emissor está colocado para revisão para uma possível alteração de *rating*.

- **Revisão de *rating/watchlist*:** um crédito é colocado em *watchlist* quando ele está em revisão para uma possível elevação de *rating*, ou em revisão para um possível rebaixamento, ou (mais raramente) em revisão com direção incerta. Uma revisão formal é normalmente concluída em 90 dias.

- **Confirmação de um *rating*:** se, após uma revisão formal, um comitê de *rating* decide não alterar um *rating*, diz-se que o *rating* está confirmado”.

Outro aspecto que normalmente gera discussões quanto às notas das agências de risco é a escala utilizada. Ressalta-se que cada agência utiliza-se de metodologia própria. Como mostra-se a seguir, a Moody's utiliza-se de uma escala de *rating* de 21 graduações. Para Moody's (2007) “A escala de *rating*, vai de um alto **Aaa** a um baixo C, compõem-se de 21 graduações. Ela é dividida em duas seções, grau de investimento e grau especulativo. O mais baixo *rating* com grau de investimento é o **Baa3**. O mais alto com grau especulativo é o **Ba1**. A Tabela 01 demonstra esses indicadores.

Tabela 01 - Ratings de Longo Prazo (vencimentos de um ano ou mais)

Grau de Investimento
Aaa - "gilt edged" - O mais alto grau
Aa1, Aa2, Aa3 - grau alto
A1, A2, A3 - grau médio-alto
Baa1, Baa2, Baa3 - grau médio
Grau Especulativo
Ba1, Ba2, Ba2 - elementos especulativos
B1, B2, B3 - carece de características de um investimento desejável
Caa1, Caa2, Caa3 - papéis de fraca condição
Ca - altamente especulativo
C - o mais baixo rating, perspectivas extremamente fracas de atingir qualquer condição real de investimento.

Fonte: <http://moodys.com.br> 2007.

A Tabela 02 mostra os indicadores para os títulos de curto prazo. Neste caso se tem 4 possibilidades, indo do Prime 1, os títulos avaliados como de mais alta qualidade até o Não Prime, entendido como sendo de grau especulativo.

Tabela 02 - Ratings de Curto Prazo (vencimentos de menos de um ano)

Prime-1 (mais alta qualidade)
Prime-2
Prime-3
Não Prime (pode ser entendido como grau especulativo).

Fonte: <http://moodys.com.br> 2007.

2.2 Fitch

Outra agência classificadora de riscos mundialmente conhecida é a Fitch. No caso da Fitch Ratings, existem várias classificações. Uma das mais importantes é a classificação para o risco soberano. Neste caso, a avaliação de risco ocorre para os títulos emitidos pelos países.

De acordo com Fitch (2007) “O grupo de soberanos da Fitch classifica publicamente mais de 80 países e suas emissões de dívida local e internacional:

- Classificação da dívida de longo prazo em moeda estrangeira
- Classificação da dívida de curto prazo em moeda estrangeira
- Classificação da dívida em moeda local
- Ratings do teto país

A assinatura sobre conteúdo de soberanos contém:

- Os relatórios analíticos anuais e os relatórios sintéticos.
- Comentários regularmente atualizados sobre evolução do crédito dos soberanos.
- Dados comparativos semi-anuais, com planilhas compostas por indicadores financeiros, econômicos e de crédito de todos os soberanos avaliados pela Fitch.
- Acesso aos analistas de soberano em Londres, Nova York e Hong Kong.

Para melhor medir o risco, os ratings da Fitch são divididos em curto e longo prazo. Para os riscos de crédito, como pode ser observado a seguir, o grau de investimento ocorre para avaliações entre AAA e BBB- para os títulos de longo prazo e entre F1 e F3 para os títulos de curto prazo.

Assim, o uso dos ratings de crédito define a sua função: ratings de “grau de investimento” (na escala internacional de Longo Prazo, de “AAA” a “BBB-”, e na de Curto Prazo, de “F1” a “F3”) indicam uma probabilidade baixa a moderada de inadimplência; enquanto aqueles de “categoria de especulação” ou “grau de não investimento” (na escala internacional de Longo Prazo, de “BB+” a “D”, e na de Curto Prazo, de “B” a “D”) ou sinalizam uma probabilidade de inadimplência mais alta ou indicam que a inadimplência já ocorreu. Os ratings não constituem previsão de probabilidade de inadimplência. (Fitch, 2007).

A Tabela 03 mostra o histórico do rating soberano do Brasil

Tabela 03 - Histórico do Rating Soberano do Brasil

Brasil	Data	IDR (Issuer Default Rating - Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor em Moeda Estrangeira (MIE))		IDR (Issuer Default Rating - Rating de Probabilidade de Inadimplência do Emissor em Moeda Local (ML))
		Longo Prazo	Curto Prazo	
	10 Mai 2007	BB+	⊕	BB+
	05 Fev 2007	BB	⊕	BB
	28 Jun 2006	BB	⊕	BB
	11 Out 2005	BB-	⊕	BB-
	28 Set 2004	BB-	⊕	BB-
	6 Nov 2003	B+	⊕	B+
	3 Jun 2003	B	⊕	B
	10 Mar 2003	B	⊕	B
	21 Out 2002	B	⊖	B
	1 Ago 2002	B+	▶	B+
	20 Jun 2002	B+	⊖	B+
	17 Jul 2001	BB-	⊖	B+
	21 Set 2000	BB-	⊕	B+
	19 Mai 2000	BB-		B+
	22 Fev 2000	B+		B+
	26 Jan 1999	B		B
	3 Dez 1997	B+		BB-
	26 Out 1995	B+		-
	1 Dez 1994	B+		-

Perspectivas são atribuídas a todas as classificações, mas usadas como ações de rating a partir de 21/set/00.

Fonte: Fitch Ratings /2007_ (<http://www.fitchratings.com.br/>)

desde 1994 até 10/05/2007.

Pode-se observar na Tabela 03 o histórico da classificação de risco do Brasil. A Tabela mostra que no ano da penúltima eleição presidencial, em 2002, devido a fuga de capital e grande desvalorização cambial, as notas de dívida soberana do Brasil foram rebaixadas para B+ para B, só retornando a B+ em novembro de 2003.

Com relação aos ratings soberanos, é interessante analisar as avaliações dos diferentes países. Como mostra a Tabela 04, nos títulos de longo prazo o Brasil está com avaliação BB+. Nos créditos de curto prazo, a avaliação é B.

Tabela 04 - Ratings Soberanos

	Última Alteração	IDR (Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor) em Moeda Estrangeira (ME)		IDR (Issuer Default Rating - Rating de Inadimplência do Emissor) em Moeda Local (ML)	
		Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo
África do Sul	25 Ago 2005	BBB+	F2	A	⊕
Alemanha	21 Set 2000	AAA	F1+	AAA	⊕
Arábia Saudita	17 Ago 2006	A+	F1	A+	⊕
Argentina	01 Ago 2006	RD	B	B	⊕
Aruba	08 Jun 2006	BBB	F3	BBB	⊕
Austrália	03 Fev 2003	AA+	F1+	AAA	⊕
Áustria	21 Set 2000	AAA	F1+	AAA	⊕
Azerbaijão	05 Fev 2007	BB+	B	BB+	⊕
Bahrein	10 Jan 2003	A-	F1	A	
Bélgica	02 Mai 2006	AA+	F1+	AA+	⊕
Benin	15 Set 2004	B	B	B	⊕
Bermudas	11 Ago 2006	AA+	F1+	AAA	⊕
Bolívia	17 Jun 2005	B-	B	B-	⊖
Brasil	10 Mai 2007	BB+	B	BB+	⊕
Bulgária	17 Ago 2005	BBB	F3	BBB+	⊕
Cabo Verde	15 Ago 2003	B+	B	BB-	⊕
Comarões	06 Mar 2007	B	B	B-	⊕
Canadá	12 Ago 2004	AAA	F1+	AAA	⊕

GRAU DE INVESTIMENTO

Continuação da Tabela 04

Cazaquistão	21 Dez 2006	BBB	⊕	F3		BBB+	⊕
Chile	15 Mai 2007	A	⊕	F1		A+	⊕
China	14 Set 2006	A	⊕	F1		A+	⊕
Chipe	04 Nov 2003	A+	⊕	F1		AA	⊕
Cingapura	14 Mai 2003	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Colômbia	05 Jun 2006	BB	⊕	B		BBB-	⊕
Coreia	24 Out 2005	A+	⊕	F1		AA	⊕
Costa Rica	04 Out 2006	BB	⊕	B		BB+	⊕
Croácia	06 Jul 2005	BBB-	⊕	F3		BBB+	⊕
Dinamarca	10 Nov 2003	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Egito	15 Dez 2004	BB+	⊕	B		BBB	⊕
El Salvador	21 Ago 2002	BB+	⊕	B		BB+	⊕
Equador	23 Jan 2007	CCC	▶	C		BB+	⊕
Eslôvaquia	11 Out 2005	A	⊕	F1		A+	⊕
Estonia	12 Jul 2006	AA	⊕	F1+		AA	⊕
Espanha	10 Dez 2003	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Estados Unidos	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Estonia	07 Jul 2004	A	⊕	F1		A+	⊕
Filipinas	13 Fev 2006	BB	⊕	B		BB+	⊕
Finlândia	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Frância	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Gâmbia	21 Dez 2005	CCC	⊕	C		CCC	⊕
Gana	01 Fev 2006	B+	⊕	B		B+	⊕
Grécia	05 Mar 2007	A	⊕	F1		A	⊕
Guatemala	22 Fev 2006	BB+	⊕	B		BB+	⊕
Holanda	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕
Hong Kong	16 Mai 2004	AA-	⊕			AA+	⊕
Hungria	20 Set 2006	BBB+	⊖			A-	⊖

Continuação da Tabela 04

Índia	01 Ago 2006	BBB-	⊕	F3	BBB-	⊕
Indonésia	28 Jan 2007	BB-	⊕	B	BB-	⊕
Irã	24 Abr 2006	B+	⊕	B	B+	⊕
Irlanda	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+	AAA	⊕
Islândia	15 Mar 2007	A+	⊕	F1+	AA+	⊕
Israel	18 Dez 2006	A-	⊕	F1	A	⊕
Itália	19 Out 2006	AA-	⊕	F1+	AA-	⊕
Jamaica	29 Ago 2006	B+	⊕	F1+	B+	⊕
Japão	09 Mai 2005	AA	⊕	F1+	AA-	⊕
Kuwait	10 Jun 2002	AA-	⊕	F1+	AA	⊕
Lesoto	18 Set 2006	BB-	⊖	B	BB	⊖
Letônia	05 Abr 2007	A-	⊖	F2	A	⊖
Líbano	14 Jul 2006	B-	⊕	B	B-	⊕
Lituânia	23 Out 2006	A	⊕	F1	A+	⊕
Luxemburgo	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+	AAA	⊕
Macedônia	13 Jun 2006	BB+	⊕	B	BB+	⊕
Malásia	08 Nov 2004	A-	⊕	F2	A+	⊕
Malawi	06 Mar 2007	B-	⊕	B	B-	⊕
Mali	30 Abr 2004	B-	⊕	B	B-	⊕
Malta	04 Nov 2003	A	⊕	F1	AA-	⊕
Marrocos	19 Abr 2007	BBB-	⊕	F3	BBB	⊕
México	29 Mar 2007	BBB	⊕	F3	BBB+	⊕
Mozambique	15 Jul 2003	B	⊕	B	B+	⊕
Moldávia	04 Fev 2003	B-	⊕	B	B	⊕
Mongólia	18 Jul 2005	B+	⊕	B	B+	⊕
Nigéria	30 Jun 2006	BB-	⊕	B	BB-	⊕
Nonuega	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+	AAA	⊕
Nova Zelândia	18 Ago 2003	AA+	⊕	F1+	AAA	⊕

GRAU DE INVESTIMENTO

Continuação da tabela 04									
Panamá	03 Dez 2003	BB+	⊕	B		BB+	⊕		
Papua Nova Guiné	09 Jan 2007	B	⊕	B		B+	⊕		
Peru	06 Mar 2007	BB+	⊕	B		BBB-	⊕		
Polónia	18 Jan 2007	A-	⊕	F2		A	⊕		
Portugal	01 Mai 2007	AA	⊕	F1+		AA	⊕		
Reino Unido	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕		
República da Arménia	01 Mai 2007	BB-	⊕	B		BB-	⊕		
República da Namíbia	07 Dez 2005	BBB-	⊕	F3		BBB-	⊕		
República da Sérvia	19 Mai 2005	BB-	⊕	B		BB-	⊕		
República da Uganda	17 Mar 2005	B	⊕	B		B	⊕		
República Dominicana	26 Set 2006	B	⊕	B		B	⊕		
República Kuanesa	18 Dez 2006	B-	⊕	B		B-	⊕		
República Tseca	26 Ago 2005	A	⊕	F1		A+	⊕		
Romênia	31 Ago 2006	BBB	⊕	F3		BBB+	⊕		
Rússia	25 Jul 2006	BBB+	⊕	F2		BBB+	⊕		
São Marino	10 Jun 2001	AA	⊕	F1+			⊕		
Sri Lanka	27 Abr 2006	BB-	⊖	B		BB-	⊖		
Suécia	08 Mar 2004	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕		
Suíça	21 Set 2000	AAA	⊕	F1+		AAA	⊕		
Suriname	18 Jun 2004	B	⊕	B		B+	⊕		
Tailândia	23 Out 2006	BBB+	⊕	F2		A	⊕		
Taiwan	19 Nov 2001	A+	⊕	F1		AA	⊕		
Tunísia	24 Mai 2001	BBB	⊕	F2		A-	⊕		
Turquia	10 Mai 2007	BB-	⊕	B		BB-	⊕		
Ucrânia	25 Out 2006	BB-	⊕	B		BB-	⊕		
Uruguai	24 Mai 2006	B+	⊕	B		BB-	⊕		
Venezuela	14 Nov 2005	BB-	⊕	B		BB-	⊕		
Yemen	06 Nov 2003	BB-	⊕	B		BB	⊕		

Fonte: <http://fitchratings.com.br>

Obter o grau de investimento é importante, mas mesmo no grau de investimento ainda existem várias escalas, que, ao avançar permite que se obtenha recursos a custos menores.

Não ser grau de investimento é ser considerado como investimento especulativo, tendo acesso a recursos que tendem a ser de curto prazo. O mais importante é obter recursos de longo prazo, normalmente disponibilizados pelos investidores institucionais, como fundos de pensão.

2.3 *Standard & Poor's*

A melhora da avaliação de risco soberano também vem ocorrendo pela agência Standard & Poor's. Em 16 de maio de 2007, o *rating* de longo prazo em moeda estrangeira foi elevado em um degrau de 'BB' para 'BB+', e o *rating* de longo prazo em moeda local foi elevado em dois degraus, de 'BB+' para 'BBB'. Além disso, o *rating* de curto prazo em moeda local foi elevado de "B" para "A-3", enquanto o *rating* de curto prazo em moeda estrangeira foi reafirmado em "B".

A agência de risco Standard & Poor's, avalia o risco soberano a partir do seguinte perfil metodológico, conforme Standard & Poor' (2007).

Risco Político

- Estabilidade e legitimidade das instituições políticas
- Participação popular nos processos políticos
- Probidade da sucessão das lideranças
- Transparência nas decisões e objetivos da política econômica
- Segurança pública
- Risco geopolítico
- Renda e Estrutura Econômica
- Prosperidade, diversidade e grau pelo qual uma economia é orientada para o mercado
- Disparidades na distribuição da renda
- Efetividade do setor financeiro na intermediação de recursos; disponibilidade de crédito
- Competitividade e rentabilidade do setor privado não financeiro

- Eficiência do setor público
- Protecionismo e outras influências contrárias à economia de mercado
- Flexibilidade da mão-de-obra
- Perspectivas de Crescimento econômico
- Volume e composição da poupança e do investimento
- Taxa e padrão do crescimento econômico
- Flexibilidade Fiscal
- Receita e despesa do governo geral e tendências de déficit/superávit
- Flexibilidade de aumento de receita e sua eficácia
- Eficácia / pressões sobre os gastos
- Pontualidade, abrangência e transparência dos relatórios
- Obrigações relativas a aposentadorias
- Carga da Dívida do Governo Geral
- Endividamento bruto e líquido (de ativos) do governo geral como porcentagem do PIB
- Parcela da receita comprometida com juros
- Composição de cestas de moedas e perfil de vencimentos
- Profundidade e amplitude do mercado de capitais local
- Passivos Contingenciais e no Exterior ('Off-shore')
- Porte e solidez das empresas não financeiras do setor público
- Robustez do setor financeiro

Estabilidade Monetária

- Comportamento dos preços nos ciclos econômicos
- Expansão monetária e do crédito
- Compatibilidade do regime cambial com os objetivos

monetários

- Fatores institucionais, como a independência do banco central
- Abrangência e eficiência das ferramentas de política monetária

Liquidez Externa

- Impacto das políticas monetária e fiscal sobre as contas externas
- Estrutura das contas correntes
- Composição dos fluxos de capitais
- Adequação das reservas
- Carga do Endividamento Externo do Setor Público
- Endividamento externo bruto e líquido do setor público, incluindo dívidas estruturadas, como porcentagem das receitas em conta corrente
- Perfil de vencimentos, composição de cestas de moedas e sensibilidade a flutuações na taxa de juros
- Acesso a financiamentos concedidos por agências de desenvolvimento (concessional funding)
- Carga do serviço da dívida

Carga do Endividamento Externo do Setor Privado

- Endividamento externo bruto e líquido do setor privado, incluindo depósitos e dívidas estruturadas, como porcentagem das receitas em conta corrente
- Endividamento externo bruto e líquido do setor privado não financeiro, incluindo dívidas estruturadas, como porcentagem das receitas em conta corrente
- Perfil de vencimentos, composição de cestas de moedas e sensibilidade a flutuações na taxa de juros
- Acesso a financiamentos concedidos por agências de desenvolvimento (concessional funding)
- Carga do serviço da dívida
- Os fatores destacados são considerados e são definidas as notas a partir das avaliações. A Tabela

05 mostra a escala da Standard & Poor's.
Tabela 05 - Ratings de Crédito de Longo Prazo da Standar & Poor's

Grau	Escala	Interpretação
Investimento	AAA	A capacidade do emitente de honrar os compromissos financeiros da dívida é extremamente forte.
	AA	A capacidade do emitente de honrar os compromissos financeiros da dívida é muito forte.
	A	A dívida é mais suscetível aos efeitos adversos de mudanças na conjuntura econômica, do que as categorias com rating AAA ou AA.
	BBB	A dívida exibe parâmetros adequados de proteção. Contudo, mudanças na conjuntura econômica podem levar o emitente a não honrar os compromissos financeiros da dívida.
Especulativo	BB	A dívida está exposta as adversidades econômicas, financeiras e comerciais, que podem levar o emitente a ter pouca capacidade em honrar os compromissos financeiros da dívida.
	B	A dívida está mais exposta as adversidades econômicas, financeiras e comerciais, que provavelmente prejudicarão a capacidade e boa vontade do emitente de honrar os compromissos financeiros da dívida.
Default	CCC	A dívida é dependente de condições econômicas, financeiras e comerciais favoráveis. O emitente, provavelmente, não tem capacidade de honrar os compromissos financeiros da dívida.
	CC	A dívida é altamente vulnerável as possibilidades de não pagamento dos compromissos financeiros.
	C	A dívida encontra-se em situação de pedido de falência ou ação similar por parte do emitente, desde que com a continuidade do pagamento.
	D	As dívidas encontram-se em situação de inadimplência ou o emitente decretou sua falência.
	DS	A dívida pertence a um emitente que não pagou uma ou mais de suas dívidas, com ou sem rating, na data do vencimento das mesmas. A agência considera o emitente seletivo em sua inadimplência, mas continuará a honrar o pagamento dos demais compromissos financeiros nos prazos estabelecidos.
Outros	E	As dívidas não são classificadas, por que os emitentes não disponibilizam as informações necessárias para o estabelecimento do seu rating, dentro de um período mínimo exigido.

Fonte: ANP-Agência Nacional do Petróleo. - Ratings soberanos e corporativos: o rompimento do teto soberano pela petrobras e repsol-ypf, Tese de Rosemarie Bröker Bone, 2004. (http://www.gee.ie.ufrj.br/publicacoes/pdf/2004_ratings_soberanos.pdf.)

3 ANTECIPAÇÃO DAS AVALIAÇÕES

Na medida em que as agências de risco vão melhorando a avaliação, os investidores mais ágeis antecipam-se em suas aplicações financeiras aos prováveis movimentos dos preços dos títulos públicos e privados.

Assim, ao comprar os títulos antes que os mesmos venham a elevar-se de preços, obtêm um ganho de capital. Ao contrário do que possam pensar alguns, no sentido de que esse tipo de movimentação pudesse ser prejudicial, ele eleva os preços dos

ativos, reduzindo as taxas de retorno. No caso dos títulos de dívida, as taxas de retorno para os investidores têm como contrapartidas (espelho) o custo para as empresas e para o governo, pois representam as taxas de juros pagas.

O maior movimento também em direção ao mercado acionário eleva os preços das ações, melhorando o perfil de endividamento das empresas, na medida em que a elevação do patrimônio líquido diminui sua alavancagem financeira. Da mesma forma, caso as empresas procurem obter novos recursos através da emissão primária de ações, poderão emitir quantidade menor de ações, mantendo maior participação dos atuais acionistas.

Essa movimentação de antecipação tem um efeito de círculo virtuoso, na medida em que a melhor situação dos títulos governamentais e das empresas, motivada pela melhoria das condições de financiamento, apressam a modificação das classificações de risco.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir das discussões deste material, espera-se que o entendimento a respeito das classificações de risco das agências seja melhorado, desmistificando entendimentos errôneos em que muitos acreditam. É comum ouvir de leigos considerações atribuindo caráter ideológico às classificações de risco, como se as agências estivessem a serviço de um grupo ideológico que visa dominar os países em desenvolvimento.

Na verdade, as agências trabalham para investidores que compram a informação de análise de risco, pois é mais barato comprar a informação do que desenvolver mecanismos próprios de análise, notadamente mais caros.

Assim, o sucesso de uma agência de risco tende a ser medido pelos índices de acertos ao longo do tempo. A cautela nas informações é a norma utilizada por todas as agências de classificação de risco. Isso também é entendido pelos investidores mais ousados, que se antecipam às avaliações e aproveitam as oportunidades de investir em ativos antes de que eles subam, quando as avaliações tendem a serem melhoradas.

REFERÊNCIAS

ANBID –Associação Nacional dos Bancos de Investimento, 2007 – <http://anbid.com.br>

ANP-Agência Nacional do Petróleo. - Ratings soberanos e corporativos: o rompimento do teto soberano pela petrobras e repsol-ypf, Tese de Rosemarie Bröker Bone, Rio de Janeiro, 2004. (http://www.gee.ie.ufrj.br/publicacoes/pdf/2004_ratings_soberanos.pdf.)

Bernstein, Peter L., Damodaran, Aswath. **Administração de Investimentos**. Porto Alegre, Editora Bookman, 2000.

Fitch Ratings, 2007 – <http://www.fitchratings.com.br>

Gitman, Lawrence. **Princípios de Administração Financeira**. 10 Edição. Editora Pearson, São Paulo, 2006.

Groppelli, AA & Nikbakht, Ehsan. **Administração Financeira**. 2ª Edição. Editora Saraiva, 2002.

Moody's. Moody's Investors Service, 2007. <http://www.moody.com.br>

Ross, Westerfield & Jaffe. **Administração Financeira – Corporate Finance**. São Paulo, Editora Atlas, 1995.

Standard & Poor's, 2007. <http://www2.standardandpoors.com>