

Empresas Públicas com Rating cortado e em risco de ruptura financeira – Refer não é excepção

A confiança dos mercados financeiros em relação ao risco de crédito das Empresas Públicas, continua a baixar, o que contribui para colocar as Empresas em situação mais difícil. A actividade de rating deve ser sempre ponderada em termos qualitativos já que incorpora aspectos subjectivos e infelizmente, na situação actual, uma certa dose de especulação.

O anúncio público da descida do rating da Refer, segundo a notação da Moody's de Baa 1 para Baa 2, cria dificuldades acrescidas, que seriam certamente de ruptura, caso o FMI fosse chamado a intervir na regulação dos mercados financeiros portugueses.

Mas o que é um sistema de Rating?

Sistema de Rating (Notação) do Risco de Crédito.

Os sistemas de pontuação (scoring) do risco de crédito são baseados em informação histórica, no presente e em perspectivas futuras.

Quando uma empresa decide emitir títulos de dívida, deve apresentar-se no mercado de uma forma transparente quanto ao risco que o tomador desses títulos incorre, de forma a aumentar a probabilidade de sucesso da operação e conseguir um custo de capital o mais atractivo possível.

Os sistemas de rating visam clarificar uma emissão obrigacionista ou outros títulos de dívidas numa escala de notação de risco e reflectem um juízo de valor sobre a capacidade de pagamento atempado ao serviço da dívida da operação em análise. Desse modo, o processo de rating, além de ser orientado para o futuro proporciona também um indicador da probabilidade de o emissor pagar, dentro dos prazos, o capital e os juros da emissão. As agências de rating não atribuem rating a empresas mas a títulos de dívida de uma empresa. De facto, dois títulos de uma mesma empresa podem oferecer riscos diferentes ao detentor do título, dependendo das garantias inerentes ao crédito. O rating trata, por isso, de medir o risco de um capital alheio específico. Mas inevitavelmente, a análise também se faz sobre a empresa emitente. A classificação final depende da percepção que o analista tenha

da situação global da empresa e da sua capacidade de cumprimento da dívida em causa.

A Metodologia e o processo de Rating

Com tradição centenária nos EUA, a actividade de rating tem vindo a crescer, nomeadamente na Europa e Japão. A metodologia seguida a nível internacional pelas empresas de rating decorre das metodologias desenvolvidas pelas grandes empresas americanas.

Em geral, as metodologias de análise passam por avaliar os riscos políticos e económicos, a competitividade, o posicionamento da empresa e a análise financeira.

Os aspectos macroeconómicos e políticos de um país influenciam em geral todas as indústrias e de forma específica cada uma em particular. Daí que se avaliem os riscos políticos e económicos associados com o país ou países em que a empresa emissora actua e a incidência desses aspectos sobre a actividade da empresa.

Após essa fase analisam-se os negócios em que assentam os fluxos de caixa da empresa, nomeadamente a sua sensibilidade aos ciclos económicos, forças competitivas, regulamentação e outros factores que podem afectar o emissor.

Uma vez analisado o meio ambiente competitivo em que a empresa se insere, passa-se a avaliar os factores críticos. Com base neles, analisa-se o posicionamento da empresa emissora e a qualidade da sua gestão é um dos aspectos fundamentais da avaliação, na medida em que, nos actuais ambientes turbulentos dos negócios, é a capacidade de reacção dos gestores que determina, muitas vezes, a estabilidade da empresa.

Como se referiu anteriormente, a notação de rating é um exercício sobre o futuro, não sobre o passado. Desse modo, para além dos 5 anos de histórico de contas, é importante analisar os planos financeiros da empresa a 2 ou 3 anos. Neste domínio, não são só as projecções que interessam. O plano financeiro serve de base para discutir o processo de planeamento da empresa, a orientação estratégica e a filosofia de gestão.

De notar que os métodos qualitativos são extremamente importantes na atribuição da notação. Depois de analisadas as perspectivas de sector e da empresa, é extremamente difícil que, a uma empresa num sector de risco elevado, mesmo com uma estrutura financeira sólida, seja atribuída uma notação elevada.

Finalmente, a análise financeira trata das políticas financeiras, da rentabilidade, da estrutura e alavanca financeira, da cobertura dos activos, do nível de fluxos de caixa e da flexibilidade financeira.

Apesar de a análise de rácios ser um instrumento importante do rating, as agências de rating insistem que a análise quantitativa é menos importante do que a análise qualitativa e asseguram que não utilizam rácios para padrões mínimos ou máximos para uma categoria de rating. No entanto, dentro de um mesmo período, é evidente que a rácios mais fracos correspondem notações de rating mais baixas.

Escalas de Notação

Em função de determinados rácios, que contemplam, entre outros, as relações Resultados Operacionais / Custos Financeiros

Resultados Operacionais / Vendas

Capital Alheio / Capital Permanente

São atribuídas as escalas de Notação de AAA a D, sendo que a atribuição de AAA corresponde à de melhor saúde financeira. A título de exemplo, para o rácio Resultado Operacional / Custos Financeiros, temos a seguinte equivalência:

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Resultados Operacionais / Custos Financeiros	17,65	7,62	4,14	2,49	1,50	0,92	0,68

Como se verifica, para a notação B, os Resultados Operacionais não cobrem sequer os custos financeiros (RO/CF) = 0,92.

De acordo com a metodologia, um rating é, assim, um juízo de valor, baseado na análise, em termos qualitativos e quantitativos, da melhor informação

disponível e tratada segundo critérios de rigor. Pode constatar-se que os símbolos concebidos pelas agências de rating para expressar a opinião da qualidade do crédito são simples e concisos.

Note-se que a simbologia tem igualmente uma correspondência internacional, ao nível do significado e similitude.

Comparação Internacional das Escalas de Notação

Australian Bonds	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CC	CC	C	D
Canadian Bond Rating Services	A++	A+	A	B++	B+	B		C		D
Dominion Bond Rating Service	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Euronation France	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Fitch Investors Service	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Japan Credit Rating	Aaa	Aa	A	Bbb	Bb	B	Caa	Ca	C	
Moody's	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Ca	C	
Nippon Investors Service	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Standard and Poor's	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D

Apesar da função essencial do rating ser a avaliação de um título de dívida, desse processo resultam outras funções suplementares interessantes para a transparência do mercado, para a gestão e para a economia em geral.

Em primeiro lugar, o rating é uma fonte de informação superior sobre a capacidade de pagamento da dívida por parte do emissor. Esta informação superior decorre do acesso a informação confidencial ou menos conhecida do público.

Com o processo de rating minimizam-se os custos de tratamento da informação.

Em vez de cada investidor procurar informar-se sobre a situação, a agência sumariza essa informação numa escala de fácil interpretação pelo investidor.

Uma vez disponível a informação de classificação das emissões, os investidores, quer institucionais quer individuais, podem, com um critério simples, reduzir a sua exposição ao risco. Por exemplo, decidir investir em títulos com alta nota de rating.

Além do mais, é uma fonte de certificação adicional das informações financeiras. A agência, ao atribuir uma determinada notação à emissão de um título de determinada empresa, põe a sua própria reputação em risco. Desse modo é no interesse da própria agência certificar-se da qualidade da informação que utiliza para avaliar o risco da empresa.

Conclusão

O Estado, enquanto accionista das empresas públicas, tem procurado encontrar soluções de financiamento que permitam honrar os compromissos assumidos com os mais diversos stakeholders, incluindo os custos com pessoal/Remunerações.

Mas a banca fechou a porta a novos créditos, situação mais complicada após a Moody's ter revisto em baixa o rating da Refer.

A descida do rating tem um efeito imediato. Tal não resulta obviamente só de alterações das pelas contabilísticas, mas também de um efeito especulativo. A agravar a situação, o principal cliente – operador CP - está em situação económica igualmente difícil, o que coloca em causa o pagamento das taxas de uso, a principal receita da Refer.

Perante tal cenário, só a intervenção do accionista Estado pode evitar a ruptura financeira.

A dependência da Refer em relação a um cliente quase único - depende a mais de 90% da CP em relação à receita de taxa de uso - é uma forte condicionante.

As greves no sector não ajudam em nada à resolução do problema.

A CP nestes dois meses de greves, já perdeu mais de 12 milhões de euros.

E qual o efeito de carga de tal perda na receita na Refer, por redução de comboio/quilómetro não realizados?

As "dores de parto" do nosso cliente quase único, CP, são também as nossas dores.

Face à situação do país, face ao surto grevista, impunha-se também um elevado espírito de missão por parte dos intervenientes políticos da nossa praça.

Em vez disso, assiste-se a uma feira de vaidades, onde todos os partidos, todos sem excepção, têm a sua quota parte de culpa na actual situação.

Se os Partidos não foram capazes de gerar uma solução de governação e as novas eleições não se mostrarem capazes de gerar uma maioria absoluta, então a situação tenderá a piorar.

O mutismo e incapacidade interventiva do Sr. Presidente da República, é também revelador de falta de capacidade política, ou, descaradamente, propositadamente, de opção política deliberada que não fica bem a um Presidente que deveria ser de todos os Portugueses.

De facto, um silêncio ensurdecador, de consequências futuras imprevisíveis.

Neste contexto, o acesso ao crédito será cada vez mais caro, e as dificuldades futuras tendem a agravar-se.

José Rente