



Liberum Ratings

Liberum
Ratings



Metodologia Finanças Públicas

Abordagens analíticas no processo
de rating de ativos e emissores

2020

Signatory of:



Revisada em: 20 de Abril de 2020

1. Introdução

Este documento descreve a Metodologia que a **Liberum Ratings** aplica ao processo de atribuição de Rating de Crédito de Finanças Públicas. A mesma está alinhada com as políticas e demais metodologias de classificação de Risco de Crédito da **Liberum Ratings**.

2. Revisão desta Metodologia

Esta metodologia, bem como as demais ferramentas e políticas de análise específicas (inclusive modelos de análise) utilizadas pela **Liberum Ratings** no processo de análise de ativos associados a Finanças Públicas, é revisada, no mínimo, anualmente. Tal frequência tem o objetivo de validar sua aplicabilidade e abrangência, permitindo também avaliar se há necessidade de incorporar novos critérios ou métricas de análise para considerar em eventuais mudanças que impactem, de forma significativa, os fatores de risco que se aplicam a Finanças Públicas.

Quaisquer alterações relevantes que esta metodologia venha a sofrer, e os eventuais impactos nas classificações de risco atribuídas, serão disponibilizadas no site na internet da **Liberum Ratings** de forma tempestiva. A **Liberum Ratings** também aponta, em seus relatórios de rating, possíveis modificações na classificação de risco de crédito de ativos classificados dentro da categoria de Finanças Públicas.

A última revisão desta metodologia se deu em Março de 2014. O processo de revisão desta metodologia não resultou em mudanças nos critérios e procedimentos de análise, definições, informações utilizadas ou outros aspectos relevantes.

3. Rating de Crédito de Finanças Públicas - Definição dos ativos de Finanças Públicas

O Rating de Crédito de Finanças Públicas (Rating Finanças Públicas) representa a opinião da **Liberum Ratings** sobre a qualidade de crédito do ente avaliado. Em outras palavras, pode ser entendido como uma análise, por parte da **Liberum Ratings**, da capacidade de honrar os compromissos que estes entes assumem ao captar recursos por meio da emissão de dívidas. Nesse sentido, trata-se de uma avaliação da Probabilidade de Default (Inadimplência) de tais obrigações, expressadas por meio de notas, em forma de letras, conforme definidas nas respectivas escalas de classificação de risco de Crédito de Curto e Longo Prazo.

Tal abordagem, como a própria denominação sugere, é voltada exclusivamente para Finanças Públicas. A criação dessa categoria específica, no espectro de avaliações da **Liberum Ratings**, surgiu pelo fato de tais ativos e/ou emissores possuírem características peculiares. Comparando-os com os títulos emitidos por instituições privadas, financeiras ou não, há diferenças relacionadas, principalmente, às particularidades dos modelos de financiamento e estrutura de receitas e despesas desses entes públicos. Observando de forma mais abrangente, possuem diversas regras fiscais e de gestão de finanças, além de particularidades nos processos de tomada de decisão, possibilidade de existência de limites de alavancagem ou outros covenants financeiros, eventual presença de suportes explícitos ou implícitos por parte de outros entes e, em especial, diversidade de passivos aos quais os mesmos fazem face, entre outros fatores. A **Liberum Ratings** utiliza, na análise destes entes, a Metodologia de Finanças Públicas.

Os ratings emitidos dentro da categoria de Rating de Finanças Públicas são, principalmente:

- Ratings de Países – Soberanos;
- Ratings de Estados;
- Ratings de Municípios;
- Ratings de Distritos Especiais;
- Ratings de Parcerias Público-privadas;
- Ratings de Infraestrutura;
- Ratings de outros entes que tenham características similares às dos entes acima relacionados.
- Ratings de emissões os entes listados anteriormente.

No caso de Ratings atribuídos a entes públicos, a **Liberum Ratings** avalia a capacidade de pagamento do conjunto de obrigações financeiras do ente. Já em relação a emissões específicas feitas por tais entes, avalia-se a capacidade de pagamento da emissão propriamente dita.

4. Uso de Sufixos Específicos

A **Liberum Ratings** não utiliza sufixos específicos para diferenciar os ratings de crédito atribuídos para ativos classificados dentro da família de Finanças Públicas.

5. Considerações Gerais

Os itens a seguir representam os principais pontos abordados na análise de Finanças Públicas. De forma discricionária e quando julgar apropriado, a **Liberum Ratings** pode adotar, em conjunto com esta metodologia, critérios específicos para a análise de ratings de crédito para esta família de ativos. Nesses casos, o relatório de rating indicará os critérios que foram utilizados na avaliação. Assim como acontece com as metodologias, esses critérios serão revisados, no mínimo, anualmente. A adoção desta metodologia de análise segue os procedimentos documentados no Manual de Controles Internos e *Compliance* (MCI) da Agência.

O processo de análise de Finanças Públicas envolve um componente quantitativo, que tem como objetivo validar os principais fatores definidos nesta metodologia. No entanto, a avaliação qualitativa pesa sobre a classificação de forma a incorporar as particularidades que podem não ser mensuradas numericamente com elevada precisão, como fatores demográficos, sociais, geográficos, educacionais, de qualidade da gestão pública, entre outros. Da mesma forma e para preservar a particularidade de cada ente público avaliado, pesos diferenciados podem ser atribuídos aos principais fatores de análise. Ao mesmo tempo, alguns dos mesmos podem não ser incorporados em uma avaliação específica.

Dependendo das particularidades de cada ente público, fatores adicionais àqueles mencionados nesta metodologia podem ser ponderados na análise, desde que o Comitê de Crédito e Risco (CCR) considere que os mesmos têm relevância na avaliação do perfil de risco. Nesses casos, a metodologia é atualizada para, além de incorporá-los, também considerar outros critérios, políticas de crédito e demais ferramentas de análise que venham a ser utilizadas pela agência. Os componentes da análise que fundamentam uma classificação devem ser descritos nos relatórios analíticos de cada operação, com destaque para os principais elementos que embasaram a análise e a classificação.

A **Liberum Ratings** valida objetivamente os ratings atribuídos, com base em experiência histórica. Tal processo consiste na verificação e posterior comparação de ratings atribuídos para ativos similares, e também na verificação de informações sobre o perfil de risco de ativos com histórico e características similares coletadas em sua base de dados proprietárias e, quando disponíveis, em bases de dados públicas.

Similarmente, o processo de análise de ratings de crédito de Finanças Públicas também utiliza, como parâmetro, os resultados aferidos pelo modelo proprietário da **Liberum Ratings** para esse tipo de ativo. O resultado desse modelo serve também como ferramenta de validação do rating atribuído a cada ativo em particular. A revisão desse modelo acontece anualmente, concomitantemente ao processo de revisão da presente metodologia.

Quando emite um rating de crédito para um ativo da família de Finanças Públicas, a **Liberum Ratings** divulga, no relatório de rating, informações sobre os principais fatores que podem sensibilizar a classificação. Tais informações são destacadas no item “Vetores do rating”, de modo a permitir que os usuários dos relatórios possam se informar sobre os fundamentos e opiniões relacionadas ao provável comportamento dos mesmos.

6. Fatores de Análise

Esta metodologia identifica os principais fatores de risco considerados pela **Liberum Ratings** para determinar a classificação de risco de Finanças Públicas. O universo de entes aptos a serem avaliados por esta metodologia é amplo. Os pontos de análise são comuns para todas os entes que pertencem a esse universo. Nesse sentido, para que a metodologia empregada permita a análise de todos os entes públicos, os pontos apresentados são propositalmente abrangentes, embora existam diferenças dependendo do ente avaliado, a qual pode requerer detalhes de análise específicos. Em razão disso, a **Liberum Ratings** aplica sua metodologia de Rating de Finanças Públicas com as adaptações necessárias para os diferentes tipos de ente público contidos no universo avaliado, levando-se em conta as especificidades de cada subgrupo. Detalhes do enfoque analítico podem divergir, dependendo do tipo de ente público avaliado. Para cada um desses subgrupos, a metodologia mestra deverá resguardar características particulares.

Os elementos chave da análise realizada pela **Liberum Ratings**, apresentados a seguir, geralmente são os principais determinantes da classificação. Para cada um dos tópicos avaliados, o enfoque de análise se dá por meio de valores quantitativos e qualitativos, não devendo ser avaliados de forma dissociada. Os quantitativos são essencialmente indicadores. Já os qualitativos se referem a elementos subjetivos envolvidos direta e indiretamente nos ativos / operações das Finanças Públicas.

Os pilares de análise adotados pela Liberum para ratings de Finanças Públicas se dividem em 5 grandes eixos que agrupam os fatores de riscos preponderantes para este tipo de análise, a saber:

Equilíbrio orçamentário

A **Liberum Ratings** considera em sua análise as principais fontes de receita no orçamento do ente público avaliado como, por exemplo, receitas próprias (impostos, taxas) ou transferências (repasses de outras esferas governamentais). A partir daí são avaliados o histórico, volatilidade e tendência dessas fontes de receita. É pertinente destacar que as diferentes esferas de governo dispõem de diferentes fontes de receita, ligadas a estrutura tributária nacional (por exemplo, a união é a recolhadora de impostos como IOF, IPI, ITR, entre outros, enquanto os Estados são os responsáveis pelo ICMS, IPVA, ITMCD, e os Municípios tem em sua base de receitas IPTU, ITBI e ISS).

Também é considerado com grande peso o grau de autonomia na geração de receitas. A **Liberum Ratings** entende que quanto maior a dependência de recursos provenientes da transferência de outras esferas governamentais, maior a incerteza quanto a estabilidade de tal fonte de recursos. Isto por que a continuidade no recebimento deste tipo de recursos pode estar ligada a fatores que fogem do controle do ente avaliado ou mesmo, estar sujeita ao cumprimento de requisitos que podem ser alterados de maneira unilateral por outras esferas do setor público.

Na análise do desempenho orçamentário avalia-se a capacidade de geração de superávit do ente público avaliado, considerando-se um cenário prospectivo de médio e longo prazo. A situação fiscal do ente público é avaliada de maneira a identificar e diferenciar os componentes estruturais ou conjunturais.

Em contrapartida, a forma de estruturação das despesas também tem peso considerável na análise. A **Liberum Ratings** avalia a qualidade da execução das despesas com foco na participação de cada rubrica (por exemplo, o nível de despesas correntes e o nível de despesas de capital - investimento), bem como a sua coerência com o planejamento orçamentário. O equilíbrio entre os elementos de receitas e despesas estão intrinsecamente ligados à eficiência dos gastos públicos.

Fatores chave da análise: Geração de superávit/déficit orçamentário, resultado primário, estoque de contingentes judiciais (precatórios), situação das autarquias, viabilidade de longo prazo do sistema previdenciário, origem das receitas, equilíbrio fiscal, composição dos gastos do governo.

Aspectos políticos

As práticas e políticas adotadas pelo ente público avaliado são consideradas de forma a determinar o perfil de gestão e governança do mesmo num período que englobe um ou mais mandatos / administrações. Um ambiente político-administrativo estável, caracterizado por continuidade na gestão pública tende a favorecer a implementação de programas/projetos de longo prazo que visem a melhora de infraestrutura, desenvolvimento de sistemas de gestão públicas apropriados, melhora de indicadores sócio-econômicos, dentre outros. Uma das ferramentas que permite a validação da continuidade da gestão pública é o Plano Plurianual – PPA cujo objetivo é justamente manter uma coerência na condução da estratégia da região, proporcionar transparência nos objetivos propostos e acompanhamento da sua execução, por um período de quatro anos. A existência do PPA e a sua realização são avaliadas como forma de identificar/visualizar o direcionamento de longo prazo adotado pela administração.

O nível de qualidade das políticas públicas é avaliado pela realização dos objetivos por ela traçados, as ferramentas utilizadas para esse fim, pela visão da **Liberum Ratings** sobre a viabilidade dos projetos, pelo nível de despesas para sua condução (que reflete a eficiência dos gastos) e pelos resultados previamente alcançados. A capacidade de planejamento e a sua execução também refletem a qualidade da administração pública.

Fatores chave da análise: Ambiente político, continuidade da administração pública, plano diretor, PPA, LDO, LOA, Políticas públicas.

Lei de Responsabilidade Fiscal

Após a implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em vigor desde 4 de maio de 2000, as penalidades impostas àqueles que descumprem as regras de transparência foram intensificadas. A LRF age em dois sentidos: a) exigência de transparência nas contas públicas; e b) estabelecendo limites orçamentários a serem respeitados. No que tange à transparência, a **Liberum Ratings** considera o acesso e o volume de informações, bem como a atualização destes dados. O respeito dos limites estabelecidos pela LRF e os requisitos de transparência buscam justamente dar acesso e condições de avaliação da adequada execução orçamentária pelo governo. Quanto maior a transparência, melhores serão as ferramentas utilizadas no momento da avaliação.

De forma geral, o descumprimento dos volumes mínimos de gastos com educação ou saúde são indicadores da falta de compromisso da administração pública com os aspectos básicos da LRF. Adicionalmente, o nível do indicador dívida consolidada líquida/receita corrente líquida é considerado

não apenas pelo limite máximo (o qual pode variar para cada ente público), mas pela capacidade de endividamento que este reflete, principalmente nos casos em que a infraestrutura é carente de investimentos.

Fatores chave da análise: Comportamento de indicadores de LRF, despesa total com pessoal, aplicação mínima em educação, aplicação mínima em saúde, relação dívida consolidada líquida/receita corrente líquida.

Indicadores econômicos

A Liberum Ratings avalia o desempenho macro e micro econômico do ente avaliado. É considerado o volume de atividade econômica já que este está estreitamente ligado ao desempenho fiscal do governo. Uma base econômica bem diversificada e apoiada em uma matriz produtiva sólida e competitiva tende a beneficiar o equilíbrio fiscal na medida em que permite a continuidade das fontes de receitas governamentais, baseadas em tributos, como no caso brasileiro.

Paralelamente, os cenários macroeconômicos vislumbrados para o ente público avaliado são considerados com o objetivo de verificar como, no médio e longo prazo, o mesmo está exposto a fatores como nível de atividade econômica, crescimento, volume de investimento agregado, nível de emprego, entre outros. Também são considerados aspectos microeconômicos e setoriais que incidem sobre o ente público avaliado, assim como fatores conjunturais que possam influenciar, no curto e médio prazo, no perfil da mesma.

Fatores chave da análise: Volume da dívida, nível de investimento, carga tributária, composição do PIB, dívida externa (pública e privada), mercado de trabalho/desemprego, perspectivas macro, investimento direto estrangeiro, dívida pública (união, estados e municípios), inflação, abertura econômica (nível de transações com o exterior).

Indicadores sociais

A **Liberum Ratings** considera as tendências demográficas e os níveis dos principais indicadores de emprego, renda, desenvolvimento social (como nível de educação e acesso à saúde, segurança) que refletem as condições econômicas para o desenvolvimento e a necessidade de investimento em infraestrutura do ente público avaliado. Estas são geralmente despesas de grande representatividade e incidentes durante prazos mais longos.

A avaliação quanto às condições de Infraestrutura é importante uma vez que permite e incentiva o desenvolvimento viabilizando o investimento do setor privado e promove o escoamento/trânsito da produção. Em outro aspecto, a infraestrutura de transporte reduz os custos das empresas e pode ser um importante fator na decisão de investimento.

Fatores chave da análise: Indicadores sociais/IDH, renda, PIB per capita, nível de escolaridade, Expectativa de vida.

7. Informações Necessárias

As informações necessárias para a análise de ativos de Finanças Públicas devem ser suficientes para permitir uma avaliação quantitativa ou qualitativa detalhada dos critérios e pontos de análise apresentados nesta metodologia. Conforme mencionado anteriormente, em função da particularidade do ativo analisado, alguns podem ser ponderados com maior peso, enquanto outros podem não ser considerados na análise. As informações necessárias para a classificação de risco de Finanças Públicas elaboradas pela **Liberum Ratings** geralmente são de domínio público, fornecidas

principalmente pelos próprios entes públicos, os estados e governos, autarquias públicas, institutos de pesquisa e estatísticas locais e internacionais.

A **Liberum Ratings** faz um julgamento dessas informações, culminando com a classificação de risco. Sempre que possível a **Liberum Ratings** realiza reuniões com gestores públicos responsáveis pela área de economia e finanças. Nessas ocasiões, a Agência pode vir a ter acesso a informações que não são públicas, que tratam sobre uma série de fatores como estratégia, gestão, gestão de risco, dentre outros. A classificação de risco poderá ou não ser influenciada por informações, dependendo do conteúdo das mesmas e do julgamento realizado pelo Comitê de Crédito e Risco da **Liberum Ratings**.

De forma geral, a análise de ativos de Finanças Públicas pode requerer o recebimento das seguintes informações:

- Informações consideradas de divulgação obrigatória pela LRF que devem ser divulgados, inclusive em meios eletrônicos de acesso;
- Os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentarias;
- As prestações de contas e o respectivo parecer prévio;
- Relatório Resumido da Execução Orçamentária;
 - Balanço Orçamentário
 - Demonstrativo da Execução das Despesas por Função/Subfunção
 - Demonstrativo da Receita Corrente Líquida
- Relatório da Gestão Fiscal
 - Demonstrativo da Despesa com Pessoal
 - Demonstrativo da Dívida Consolidada Líquida
 - Demonstrativo das Garantias e Contragarantias de Valores
 - Demonstrativo das Operações de Crédito
 - Demonstrativo da Disponibilidade de Caixa
 - Demonstrativo dos Restos a Pagar
 - Demonstrativo dos Limites

Além destes dados, são utilizados na avaliação os dados coletados, tratados e divulgados por organismos independentes, tais como:

- Censo demográfico – IBGE
- Indicador de Desenvolvimento Humano (IDH) – Organização das Nações Unidas

Autarquias governamentais também agregam o volume de dados disponíveis, na medida em que controlam internamente os requisitos para elegibilidade aos repasses e/ou transferência de outras esferas governamentais:

- Certidão Negativa de Débito

Sempre que possível, a **Liberum Ratings** utilizará informações que apresentem uma base histórica relevante. A lista de informações apresentada anteriormente não é exaustiva. As análises realizadas com base na metodologia de Finanças Públicas da **Liberum Ratings** se fundamentam no uso de todas as informações de conhecimento da Agência que são relevantes para a análise em questão. A **Liberum Ratings** tem o compromisso de, sempre que possível, procurar obter e, conseqüentemente, realizar suas análises como base em informações idôneas, fidedignas e, quando possível, verificáveis. Cabe ressaltar que a empresa, na maior parte dos casos, emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a **Liberum Ratings** não faz

nenhuma representação, nem avaliza, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela **Liberum Ratings** não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias. Caso alguma informação relevante não seja disponibilizada ou apresente deficiências, a **Liberum Ratings** informará como isso limitou ou impactou a análise em questão.

8. Monitoramento

Os ratings atribuídos a Finanças Públicas estão em constante monitoramento. A frequência de atualização dos relatórios de rating de Finanças Públicas é semestral.

As informações utilizadas para o monitoramento desses ratings e atualização de relatórios são geralmente similares às aquelas apresentadas no item anterior.

LIBERUM RATINGS
Tel. 55 11 3165 4222
São Paulo - Brasil
Em caso de dúvidas, entre em contato conosco:
E-mail: contato@liberumratings.com.br
www.liberumratings.com.br

INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda. (Liberum Ratings) emite seus pareceres, opiniões e demais materiais com base em informações encaminhadas por terceiros, dados que são considerados confiáveis e precisos. No entanto, há a possibilidade de erros de ordem humana, técnica ou de qualquer outra índole na elaboração e transmissão dessas informações. Nesses casos, a Liberum Ratings não faz nenhuma representação, nem avalia, garante ou se responsabiliza - de forma explícita ou implícita - por erros ou omissões nos dados recebidos, ou, ainda, sobre a exatidão, completude, resultados, abrangência e integridade dos mesmos. Também não se responsabiliza por erros, omissões, resultados de opiniões ou análises que derivem de tais informações. O processo de análise utilizado pela Liberum Ratings não compreende a auditoria ou a verificação sistemática de tais informações. Eventuais investigações para a checagem desses dados variam, dependendo de fatos e circunstâncias.

Sob nenhuma circunstância, a Liberum Ratings, seus diretores, empregados, prestadores de serviços ou agentes serão responsabilizados civilmente ou de qualquer outra forma por quaisquer danos diretos, indiretos ou compensações, incluindo, mas não se limitando, a perda de dinheiro, lucros ou good will; pelo tempo perdido durante o uso ou impossibilidade de uso do website ou durante o prazo necessário para avaliação das informações recebidas e na elaboração das análises e opiniões, divulgadas ou não em seu website; por ações ou decisões tomadas com base nas opiniões da Liberum Ratings e demais informações veiculadas pelo seu website; por erros em quaisquer circunstâncias ou contingências, de controle ou não da Liberum Ratings e de seus agentes, originados pela comunicação, análise, interpretação, compilação, publicação ou entrega de quaisquer informações contidas e/ou disseminadas pelo website da Liberum Ratings.

Os ratings e quaisquer outras opiniões emitidas pela Liberum Ratings, ou outros materiais, são disponibilizados em seu website (www.liberumratings.com.br). Tais publicações são meras opiniões e devem ser interpretadas como tal. De nenhum modo e sob nenhuma circunstância devem ser consideradas como fatos ou verdades sobre a capacidade de crédito do emissor ou ativo financeiro (de crédito ou de qualquer outra índole) avaliado. Portanto, não representam, de nenhuma forma, recomendação para aquisição, venda ou manutenção de ativos em portfólio. Desse modo, as avaliações emitidas pela Liberum Ratings não são, nem substituem, prospectos ou demais informações, obrigatórias ou não, fornecidas ou apresentadas aos investidores e seus agentes na venda ou distribuição de ativos financeiros.

Em razão de mudanças e/ou indisponibilidade de informações tidas como necessárias para a emissão e descontinuidade do monitoramento do rating, ou outros fatores considerados pertinentes, as classificações de risco emitidas pela Liberum Ratings podem ser alteradas, suspensas ou retiradas a qualquer momento. Os ratings públicos emitidos pela Liberum Ratings são atualizados em seu website (www.liberumratings.com.br).

Na maior parte dos casos, os trabalhos realizados pela Liberum Ratings são remunerados pelos emissores, estruturadores ou garantidores dos ativos avaliados.

Copyright©2014 Liberum Ratings Serviços Financeiros Ltda.