



Liberum Ratings

Liberum
Ratings



Metodologia Rating Corporativo

Abordagens analíticas no processo
de rating de ativos e emissores

2020

Signatory of:



Liberum Ratings – Metodologia de Rating Corporativo

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 Corporativo. 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 empresas, 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 ao *Rating* Corporativo.

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** (www.liberumratings.com.br) de forma tempestiva. A **Liberum Ratings** também aponta, em seus relatórios de *rating*, possíveis modificações na classificação de risco de crédito do universo de entidades aptas a serem avaliadas sob a metodologia de *Rating* Corporativo.

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 Corporativo - Definição dos ativos de Rating Corporativo

O *Rating* de Crédito Corporativo (*Rating* Corporativo) representa a opinião da **Liberum Ratings** sobre a qualidade de crédito da entidade avaliada. Em outras palavras, pode ser entendido como uma análise, por parte da **Liberum Ratings**, da capacidade que tais empresas possuem de honrar as suas obrigações financeiras. 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. Para elaborar as análises desses ativos, a **Liberum Ratings** utiliza uma metodologia específica.

Para que os ativos sejam enquadrados e analisados como *Ratings* Corporativos, a **Liberum Ratings** entende que devem apresentar, como características:

- (i) Ter a capacidade de pagamento das obrigações/emissão vinculada, principalmente, ao perfil de risco de crédito do emissor;
- (ii) Ser emissões sem garantias reais ou reforços adicionais de crédito, a não ser avais ou fianças. Dessa forma, os *ratings* emitidos nessa categoria são, principalmente:
 - (i) *Ratings* de Empresas;
 - (ii) *Ratings* de Emissões Simples (Não Colateralizadas).*

*Abrangem obrigações como *Corporate Bonds*, Eurobônus e *Commercial Paper*, ou, ainda, outros ativos que tenham características similares às acima descritas. No Brasil, essa lista inclui Debêntures, Notas Promissórias, Cédulas de Crédito Bancário, Contratos de Crédito e outros ativos sem garantias reais ou reforços adicionais de crédito cujo risco de crédito recai exclusivamente sobre a capacidade de pagamento do emissor.

No caso de *Ratings* de Crédito Corporativos de Empresas, a **Liberum Ratings** avalia a capacidade de pagamento do conjunto de obrigações financeiras da mesma. Em relação a *Ratings* de Crédito Corporativo de Emissões específicas, é avaliada a capacidade de pagamento da emissão propriamente dita.

O *Rating* de Crédito Corporativo da **Liberum Ratings** ainda considera, tanto nas análises de emissores, como de emissões, o impacto de fianças e avais no perfil de risco de crédito. No caso de Emissões Simples, também considera a senioridade e outras características de classe da mesma.

4. Uso de Sufixos Específicos

A **Liberum Ratings** não utiliza sufixos específicos para diferenciar os *Ratings* de crédito corporativo.

5. Considerações Gerais

Os itens a seguir representam os principais pontos abordados na análise de *Rating* de Crédito Corporativo. 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 Corporativo. 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 **Liberum Ratings**.

O processo de *Rating* Corporativo 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 concorrenciais e mercadológicos, características do setor/segmento de atuação, Governança Corporativa, entre outros. Da mesma forma e para preservar a particularidade de cada *rating*, pesos diferenciados podem ser atribuídos aos principais fatores de análise.

Dependendo das particularidades de cada entidade avaliada, 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, 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 *rating*, 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, e também, na verificação de informações sobre o perfil de risco de entes e ativos com histórico e características similares coletadas em sua base de dados proprietária e, quando disponíveis, em bases de dados públicas.

Similarmente, o processo de análise de *Ratings* Corporativos 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 de cada *rating* atribuído. A revisão desse modelo acontece anualmente, concomitantemente ao processo de revisão da presente metodologia.

Quando emite um *Rating* Corporativo, a **Liberum Ratings** divulga, no relatório de *rating*, informações sobre os principais fatores que podem alterar 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 o *Rating* Corporativo. O universo de entidades aptas a serem avaliadas por esta metodologia é amplo. Os pontos de análise são comuns para todas as empresas que pertencem a esse universo. Nesse sentido, para que a metodologia empregada permita a análise de todas as entidades, os pontos apresentados são propositalmente abrangentes, embora existam diferenças dependendo da entidade avaliada, a qual pode requerer detalhes de análise específicos. Em razão disso, a **Liberum Ratings** aplica sua metodologia de *Rating* Corporativo com as adaptações necessárias para os diferentes tipos de empresas contidos no universo avaliado, levando-se em conta as especificidades de cada setor/empresa. Detalhes do enfoque analítico podem divergir, dependendo da empresa avaliada, resguardando características específicas.

Os elementos chave da análise realizada pela **Liberum Ratings** sob a metodologia de *Rating* Corporativo serão apresentados a seguir. 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.

Setor de atuação

É relevante avaliar, inicialmente, as características do setor no qual a empresa opera. A avaliação desse ambiente é uma ferramenta importante para entender o desempenho da empresa e verificar as dificuldades e riscos aos quais está exposta. Como forma de avaliar o ambiente setorial no qual a empresa está inserida é necessário identificar aspectos do tipo: características, forças e fraquezas do setor / posição ocupada pela empresa na cadeia produtiva / estrutura do setor / regulamentações específicas / suscetibilidade às inovações tecnológicas / outros aspectos.

Avaliação do Negócio

A **Liberum Ratings** avalia as características do negócio da empresa, a infraestrutura existente, e sua capacidade competitiva, levando-se em conta a escala, a diversificação, a participação de mercado, as suas fontes de receita, entre outros.

A **Liberum Ratings** também avalia a estabilidade e seu potencial de crescimento, enfocando as perspectivas para o comportamento da demanda, da receita, das despesas, evolução da base de clientes e do ambiente competitivo para cada um dos negócios. Para tanto, a **Liberum Ratings** utiliza, quando disponíveis, índices de desempenho operacional característicos ao segmento de atuação da empresa.

Infraestrutura

As características da infraestrutura diferem de acordo com o setor de atuação da empresa. Os seguintes pontos são avaliados e julgados:

- Nível relativo de instalações e da infraestrutura existente.
- Tendências de investimento.

Grupo Econômico

Se a empresa que está sendo avaliada faz parte de um grupo econômico, é necessário avaliar a base de negócios do grupo de forma consolidada. Nestes casos, a análise considera principalmente o perfil de risco de crédito da empresa controladora. As demonstrações financeiras consolidadas da mesma são consideradas na análise. Também são consideradas as principais empresas do grupo de forma individual.

Capacidade de geração de caixa

Os pagamentos das obrigações são realizados a partir do fluxo de caixa gerado pelas atividades operacionais da empresa. Por isso, é importante avaliar as relações entre fluxo de caixa e as obrigações, objetivando verificar se o devedor é capaz de suportar estas obrigações. Dessa forma, uma elevada capacidade de geração de caixa não necessariamente garante um nível de rating elevado. Da mesma forma, níveis mais modestos de geração de caixa não necessariamente levam a ratings mais baixos. É preciso confrontar o nível de geração de caixa em relação ao volume de obrigações.

Além da cobertura proporcionada pelo volume de caixa gerado em relação às obrigações, é importante avaliar sua regularidade, bem como a estabilidade das obrigações da empresa. Ainda que a situação corrente demonstre adequado nível de cobertura entre a geração de caixa e as obrigações, maiores incertezas recairão sobre os índices projetados caso estes demonstrem um histórico de elevada oscilação e um comportamento pouco regular.

Liquidez

O risco de crédito de curto prazo de uma empresa é definido de forma relevante pelo seu perfil de liquidez. A mesma é a fonte primária para honrar as obrigações de curto prazo. A **Liberum Ratings** avalia o nível e qualidade dos ativos líquidos da empresa através da verificação de uma série de indicadores, com o objetivo de validar a capacidade que a mesma tem de fazer frente aos diversos compromissos financeiros de curto prazo, tais como contas, salários, amortizações, investimentos, dentre outros.

Em uma análise da liquidez, a atenção recai sobre a situação de curto prazo da empresa. O endividamento é segmentado em dívidas de curto prazo e dívidas de longo prazo. O objetivo é verificar se a empresa dispõe de recursos líquidos e/ou gera caixa em montante suficiente para o cumprimento do serviço da dívida com vencimento no curto prazo ou se haverá necessidade de refinanciamento das atuais linhas de crédito. De maneira geral, quanto maior a participação das dívidas com vencimento no curto prazo no total da dívida, maiores são os riscos de falta de liquidez para honrar as obrigações. São casos onde a pressão sobre os níveis de geração de caixa e sobre a renovação das linhas de crédito tendem a ser maiores. A empresa possui baixa tolerância a uma redução no fluxo de entradas de caixa ou de uma eventual restrição das linhas de crédito. Geralmente são empresas que operam com ciclo financeiro negativo e não geram caixa em montante suficiente para compensar tal descompasso, operando com apoio constante de linhas de capital de giro.

A Liberum Ratings avalia a capacidade de refinanciamento do devedor em diversos cenários

principalmente em tempos de crise e retração da oferta de crédito. Além de um descompasso no fluxo de caixa, existe o risco de que o refinanciamento das dívidas da empresa fique impossibilitado em virtude de turbulências de mercado com uma redução da oferta de crédito.

Demonstrações Financeiras/Indicadores – Situação corrente e projeções

De maneira geral, a análise baseia-se no histórico do balanço patrimonial e em projeções efetuadas para os próximos anos. Essas projeções são importantes na avaliação do planejamento estratégico e para verificar a evolução e a sensibilidade das principais contas do balanço, o comportamento das mesmas, as razões para as mudanças mais relevantes, bem como a correlação dessas contas entre si e como determinantes do resultado final da empresa.

O elemento chave de avaliação da própria empresa situa-se na estrutura do balanço patrimonial utilizado como fonte para o cálculo de indicadores. Adicionalmente, podem ser considerados indicadores específicos das indústrias em que as empresas avaliadas estão inseridas. Com base nos indicadores financeiros são realizadas projeções e como estas podem ser impactadas.

Os principais grupos de índices utilizados pela **Liberum Ratings** são os seguintes:

- (i) Índices relacionados à cobertura de juros – evoluem principalmente fluxo de caixa versus dívida e despesas financeiras
- (ii) Índices relacionados à estrutura de capital/alavancagem - evoluem principalmente dívida e patrimônio líquido e geração de caixa
- (iii) Índices relacionados à lucratividade - evoluem principalmente margens, resultados e geração de caixa

Plano Estratégico

A avaliação do Plano Estratégico é relevante para decidir o *Rating* Corporativo. Informações sobre filosofia de gestão, cultura corporativa, políticas relativas a planos de médio e longo prazo, ainda que de elevado teor subjetivo, são considerados na tomada de decisões do *rating*. Juntamente com a análise de dados sobre os planos de gestão da empresa que está sendo avaliada (planos de investimento, lucros e perdas, balanços projetados, as demonstrações de fluxo de caixa, e outros materiais), é realizada a adequação dos planos de gestão e a capacidade e viabilidade de executá-los.

Administração

A análise da administração considera fundamentalmente elementos qualitativos. Para avaliá-la, a **Liberum Ratings** leva em conta a estabilidade do corpo diretivo, nível de experiência e qualificação em relação às funções exercidas, seus antecedentes, habilidade de execução da estratégia definida e viabilidade de atingir as metas estipuladas.

Ambiente Regulatório

O entendimento sobre a política governamental, e seu efeito sobre o setor de atuação da empresa avaliada, é um dos elementos para a análise. Nesse sentido, a análise busca identificar possíveis reflexos das diretrizes emanadas pelo Governo nas operações da empresa, com destaque para a abertura de importações, tarifas alfandegárias, isenção de impostos, entre outros.

Suporte

A análise do suporte foca na avaliação da disposição e capacidade que tem um respaldante potencial - geralmente o acionista controlador - para injetar recursos, seja para a ampliação do negócio, seja para reforçar o nível de solvência da empresa. A **Liberum Ratings** não atribui uma classificação de suporte para empresas, mas os *ratings* emitidos consideram, quando possível, a variável de suporte.

Fatores de Ordem Macroeconômica, Microeconômica, Conjunturais e Setoriais

De maneira global, os cenários macroeconômicos vislumbrados são considerados com o objetivo de verificar como a empresa está exposta, no médio e longo prazo, 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 a empresa avaliada, assim como fatores conjunturais que possam influenciar, no curto e médio prazo, no perfil da mesma.

Sustentabilidade – Critérios ESG

Sempre que possível, a **Liberum Ratings** relata, em seus relatórios de *rating* corporativo, as principais práticas socioambientais e de Governança Corporativa (ESG, pela sigla em inglês) que são adotadas pela empresa avaliada. Nesse processo, em função da materialidade / relevância para a sustentabilidade da empresa, podem ser verificados vários fatores, como estrutura de governança, transparência, ética, gestão e segurança ambiental, ecoeficiência, relacionamento com *stakeholders*, ações direcionadas às comunidades de entorno, dentre outros.

7. Informações Necessárias

As informações necessárias para o *rating* corporativo devem ser suficientes para permitir uma avaliação quantitativa e qualitativa detalhada dos critérios e pontos de análise apresentados nesta metodologia. Conforme mencionado anteriormente, em função da particularidade da entidade analisada, alguns podem ser ponderados com maior peso, enquanto outros podem não ser considerados na análise. As informações necessárias para a classificação de risco corporativo elaboradas pela **Liberum Ratings** podem ou não ser de domínio público, fornecidas principalmente pela própria empresa avaliada, além de dados do setor e dados macroeconômicos. A **Liberum Ratings** faz um julgamento dessas informações, culminando com a classificação de risco. Sempre que possível a **Liberum Ratings** realiza reuniões com a alta administração da empresa avaliada. Nessas ocasiões, a **Liberum Ratings** pode vir a ter acesso a informações que não são públicas, que tratam sobre uma série de fatores como estratégia, gestão, 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 (CCR) da **Liberum Ratings**.

De forma geral, a análise de empresas (*rating* corporativo) pode requerer o recebimento das seguintes informações:

- Demonstrações Financeiras Completas da empresa avaliada.
- Informações de ordem gerencial ou contábil que descrevam a base de negócios da empresa avaliada, seu posicionamento no mercado e sua competitividade.
- Informações gerenciais ou contábeis sobre o nível de capitalização e alavancagem.
- Informações sobre a Administração da empresa.

- Informações gerenciais ou contábeis que sirvam para caracterizar o desempenho da empresa e de cada uma das linhas de negócio.
- Informações gerenciais ou contábeis que permitam a adequada verificação do fluxo de caixa da empresa.
- Informações gerenciais ou contábeis que permitam a adequada verificação da liquidez da empresa.
- Informações gerenciais ou contábeis que permitam inferir sobre as práticas relacionadas a sustentabilidade (critérios ESG) da empresa.

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 *rating* corporativo 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 corporativos atribuídos estão em constante monitoramento. A frequência de atualização dos relatórios 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.