



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DE RISCO:
BANCO / EMPRESA**

FELIPE LEITE GOULART
matrícula nº 105082731

ORIENTADOR: Antonio Luis Licha

AGOSTO 2012



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DE RISCO:
BANCO / EMPRESA**

FELIPE LEITE GOULART
matrícula nº 105082731

ORIENTADOR: Antonio Luis Licha

AGOSTO 2012

As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor.

Dedico este trabalho à minha família.

Agradecimentos:

Aos professores que me transmitiram uma parte de seu saber, e me ajudaram a construir a pessoa que sou hoje.

Resumo

Este trabalho tomou por tema a análise de risco que se estabelece entre banco e empresa quando da concessão de empréstimo da instituição financeira a uma organização atuante em atividade empresarial lucrativa, do comércio, indústria ou prestação de serviços. Após a apresentação de fundamentação teórica, baseada no pensamento de estudiosos dedicados ao assunto, a pesquisa bibliográfica aborda o exemplo de rating com que os analistas do Banco Santander cotaram a empresa Aliansce, gestora de shopping centers atuante principalmente nas regiões sudeste e sul do Brasil, exemplificando assim a metodologia que o Banco Santander emprega para verificar o nível de risco e retorno esperado da operação.

Palavras-chave: Análise Financeira. Análise de Risco. Rating. Santander. Aliansce.

Índice

Introdução.....	7
1 Definição e conceitos de análise financeira.....	9
2 O risco no sistema bancário brasileiro e a metodologia do Santander.....	25
3 Exemplo de rating cotada pelo Santander – Aliansce.....	38
Conclusão.....	50
Referências.....	52

Introdução

A gestão do risco de crédito é uma das maiores preocupações dos administradores das instituições bancárias em todo o mundo. A globalização tem sido caracterizada por um agravamento nas crises mundiais do mercado financeiro, com consequências desastrosas para empresas e países e os administradores, acionistas e o público como um todo têm sido surpreendidos com a bancarrota de organizações bancárias consideradas inabaláveis ou inatingíveis, por sua situação econômica aparentemente supersaudável.

A análise financeira da empresa a quem será concedido um empréstimo assume assim um papel relevante, para que a instituição financeira possa garantir o ressarcimento do valor cedido para o investimento a ser realizado pela empresa tomadora, minimizando seu risco de inadimplemento e, afinal, mantendo sua saúde financeira e, portanto, a própria sobrevivência da instituição. Nessa análise terão que ser devidamente ponderados não somente os aspectos endógenos, como a estrutura da empresa, a capacidade e experiência de seus administradores e seu nível tecnológico, mas também fatores políticos e econômicos, a concorrência e até mesmos os eventuais fenômenos naturais que, conforme a região, possam interferir no futuro desempenho da organização.

Caberá então aos analistas do banco selecionar os indicadores que melhor lhe informem sobre a situação real da empresa, não julgando apenas pelas aparências, mas verificando os resultados que poderão advir em futuro próximo em face das medidas estratégicas, da missão e da probabilidade que a empresa tem de atingir as metas que se propoe, principalmente no que tange aos investimentos a serem realizados frente ao reforço de caixa representado pelo empréstimo que a firma pretende tomar. Nessa análise também deverá levar em conta a situação da empresa frente à concorrência, como parâmetro que permitirá avaliar sua posição no mercado, nos próximos meses e anos.

Em todos os países existe legislação pertinente aos procedimentos de coleta de dados sobre a situação de uma empresa cliente que pleiteia um empréstimo, havendo mesmo exigência das autoridades econômicas com relação à segurança que deve permear o funcionamento das instituições financeiras. Nos Estados Unidos foi formada, nos anos 30, a Securit and Exchange Comission (SEC), e desde então muitas firmas têm-se especializado em assessorar as empresas de financiamento, no tocante à coleta de informações abalizadas sobre seus clientes, visando evitar insolvência, inadimplência e a entrega de dinheiro a empresas em sérias dificuldades e sem possibilidade de restabelecimento de sua saúde financeira. No Brasil, a Lei n. 6.404/76 foi pioneira em exigir das empresas brasileiras de capital aberto que

publicassem suas demonstrações contábeis com informações abundantes. Desde então muitos esforços têm sido feitos no sentido de aprimorar essa transparência das empresas, havendo diversos órgãos governamentais encarregados de legislar e fiscalizar os procedimentos relacionados ao tema, como a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, a Apimec – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento no Mercado de Capitais, o Ibracon – Instituto Brasileiro de Contabilidade e o CFC – Conselho Federal de Contabilidade, entre outros.

Na verdade, o conhecimento do risco é uma via de mão dupla, pois serve tanto para que o investidor saiba o retorno que deve esperar pela aplicação dos fundos que lhe serão disponibilizados pela instituição, e o quanto de lucro terá que fixar como meta no período do ressarcimento, quanto serve também – e isto é o que se prioriza nesse estudo - para que o cedente saiba quanto e quando poderá contar com o capital retornado, para a realização de novos negócios.

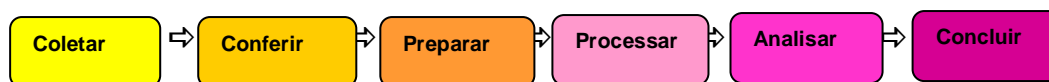
Esta pesquisa constitui uma revisão bibliográfica baseada principalmente em material produzido, divulgado e fornecido pelo próprio Banco Santander, que é cotejado com o pensamento de alguns autores privilegiados por essa pesquisa.

No Capítulo 1, é definida e conceituada a análise financeira das empresas, como fator da máxima importância para a concessão de empréstimos pelas instituições financeiras, além de trazer alguns modelos de metodologias que vêm sendo empregadas internacionalmente para conformar a análise financeira das empresas. No Capítulo 2 é apresentado o risco e o embasamento teórico para que esse elemento possa ser levado na devida conta na análise financeira e na concessão do empréstimo pretendido pela organização tomadora do capital focalizando o Grupo Santander e relacionando a política de análise de negócios e do risco envolvido nos procedimentos de empréstimos. Por último, é dado um exemplo consistente de uma rating cotada pelo Santander, da empresa Aliansce, para que se possa verificar como são colocados em prática os procedimentos previstos pelas políticas e normas adotadas pelo Banco Santander em todo o mundo, adaptadas ao Brasil.

1 Definição e conceitos de análise financeira

A análise financeira de uma empresa consiste num exame minucioso dos dados financeiros disponíveis sobre a empresa, bem como das condições endógenas e exógenas que afetam financeiramente a empresa. Como dados financeiros disponíveis, podemos incluir demonstrações contábeis, programas de investimentos, projeções de vendas e projeção de fluxo de caixa, por exemplo. Como condições endógenas, podemos citar estrutura organizacional, capacidade gerencial e nível tecnológico da empresa. Como condições exógenas, temos os fatores de ordem política e econômica, concorrência e fenômenos naturais, entre outros. Desse modo, a análise financeira transcende as demonstrações contábeis. Na verdade, o que nos interessa é a empresa e não as demonstrações contábeis. As demonstrações contábeis são apenas canais de informação sobre a empresa, tendo como objetivo principal subsidiar a tomada de decisão. Está implícito que devemos trabalhar com informação de boa qualidade para chegarmos a um relatório de análise com o esmero necessário (SILVA, 2008).

A análise financeira de uma empresa envolve basicamente as seguintes atividades:



Essas fases são detalhadas a seguir.

Coleta – Obtenção das demonstrações contábeis e outras informações, como as relativas ao mercado de atuação da empresa, seus produtos, seu nível tecnológico, seus administradores e seus proprietários, bem como sobre o grupo a que a empresa pertence, entre outras.

Conferência – Consiste em uma pré-análise para verificar se as informações estão completas, se são compreensíveis e se são confiáveis.

Preparação – Fase de reclassificação das demonstrações contábeis para adequá-las aos padrões internos da instituição que vai efetuar a análise. Organização do material de leitura e demais dados disponíveis para análise. Esta fase é o alicerce para a obtenção de uma boa análise.

Processamento – Processamento das informações e emissão dos relatórios no formato interno da instituição. Entre os relatórios emitidos, podemos encontrar o próprio balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das mutações do patrimônio líquido, a demonstração do fluxo de caixa, o quadro de evolução do IOG

(investimento operacional em giro), comparativamente ao CPL (capital permanente líquido), entre outros. Além dos relatórios, há também os indicadores de lucratividade, estrutura e liquidez, por exemplo. Normalmente, esse processo de emissão de relatórios e cálculos de indicadores é feito por meio de processamento eletrônico de dados (SILVA, 2008).

Análise – Fase de verificação e confronto das informações disponíveis, principalmente dos relatórios e indicadores já obtidos, compreendendo a consistência das informações, a observação das tendências apresentadas pelos números e todas as demais conclusões que possam ser extraídas do processo. Essa é uma fase que exige muito da capacidade de observação, do conhecimento e da experiência do analista. Nessa fase, portanto, há dois focos principais, sendo o primeiro relativo à análise da empresa e dos diversos fatores relacionados a seu risco e, o segundo, relativo à transação que pretendemos, como, por exemplo, a compra de ações ou a aprovação de operação ou de limite de crédito (SILVA, 2008).

Conclusão – Esta é uma das fases mais importantes da análise. Consiste em identificar, ordenar, destacar e escrever sobre os principais pontos e recomendações acerca da empresa. Não basta ser um bom analista, é preciso saber expor seu parecer em linguagem simples, clara e consistente, de modo que o usuário da análise, pela leitura do relatório, conheça a empresa e possa tomar decisão sobre a mesma. É importante destacar que o conhecimento prévio do objetivo da análise é fundamental para o analista no direcionamento de seu trabalho.

As razões mais frequentes que levam ao desenvolvimento da análise de uma empresa tendem a ser de caráter econômico-financeiro. Um banco, antes de efetuar empréstimo para uma empresa, precisará analisar sua capacidade de pagamento. Um investidor que pretende adquirir ações de determinada empresa necessitará da análise para fornecer-lhe uma expectativa de retorno sobre seu investimento. Uma empresa cuidadosa, certamente, fará análise também de outras empresas que sejam suas concorrentes, para melhor compreender sua própria performance e também para redefinir seus objetivos.

Adicionalmente, é importante destacar que cada empresa, internamente, precisa analisar seus próprios dados, para conhecer os resultados que alcançou. Então, o administrador financeiro deve analisar os dados da empresa, e, se necessário, reorientar suas ações em termos operacionais e estratégicos (SILVA, 2008).

É importante destacar que a análise financeira não pode ser limitada apenas aos indicadores de natureza financeira, pois há uma série de fatores que, mesmo não podendo ser chamados de financeiros, causam impacto na saúde financeira da empresa. Para conhecer uma empresa, algumas questões devem ser elucidadas, como, por exemplo:

- O que faz a empresa?
- Quem são os proprietários, quem tem o poder de mando?
- Quem são os administradores?
- Que padrão de tecnologia apresenta?
- Quais os planos de investimento?
- É lucrativa e próspera?
- É sólida ou corre o risco de quebrar em pouco tempo?
- Está muito endividada?
- Que tipo de público consome seus produtos?
- Quem são seus principais concorrentes?
- A empresa é tão forte quanto seus concorrentes?
- Qual a tendência da empresa de potencialidade de geração de lucro? (SILVA, 2008).

Diversas outras questões podem e devem ser levantadas, objetivando tomar cada vez mais transparentes a performance e a solidez da empresa. A relevância de cada parte da análise deve ser função do objetivo a que se destina a própria análise. Para o credor, certamente sua principal preocupação será no sentido de receber aquilo a que tem direito. Para o investidor, seu objetivo primeiro é ter retorno sobre seu investimento, mantendo certo grau de segurança. Outros grupos de pessoas poderão ter outros objetivos no processo de análise.

Para responder às diversas questões, o analista deverá selecionar os indicadores que lhe permitam conhecer o desempenho da empresa no período, em face de suas atividades operacionais, bem como identificar quais as grandes decisões de caráter estratégico que afetaram significativamente sua estrutura de capitais. Paralelamente, o analista deverá buscar referenciais que lhe permitam comparar o desempenho da empresa com os de outras que tenham atividades semelhantes (SILVA, 2008).

A análise financeira pode ainda ser muito útil a qualquer cidadão em suas relações de negócios, como, por exemplo, na compra de um apartamento na planta, ou seja, ainda não construído. Antes de adquirir um imóvel na planta, o comprador deveria procurar conhecer com maior profundidade a empresa incorporadora, quanto a sua competência financeira. Não basta, como medida de segurança, conhecer os detalhes técnicos do projeto do imóvel, pois, se a empresa não tiver solidez financeira para desenvolvê-lo, o comprador poderá ter um problema pela frente.

Quanto mais esclarecida for a população, em relação à solidez das empresas, maior será a dificuldade para instituições moralmente desqualificadas tirarem proveito da inocência

e da boa-fé dos cidadãos. Parece-nos que, em face da importância do entendimento sobre a qualidade financeira das empresas, essa cultura de interpretação de demonstrações contábeis e de outros dados que afetam o risco (grau de insolvência) das instituições precisa ser divulgada cada vez mais. Isso exigiria a introdução de conceitos de contabilidade e de análise financeira nos currículos de diversos cursos (SILVA, 2008).

Historicamente, a análise financeira sempre esteve muito ligada à necessidade de identificação da solidez e da performance das empresas. A partir de meados do século XIX, fatos como o surgimento das grandes corporações nos Estados Unidos levaram à separação das funções de proprietário e de administrador da empresa, o que efetivamente passou a exigir um sistema de avaliação formal da performance da própria administração. Ao mesmo tempo, banqueiros e credores também começaram a usar formas de avaliação baseadas nas demonstrações contábeis. Por volta de 1890, já era procedimento rotineiro dos bancos comerciais solicitarem demonstrações contábeis para avaliação de seus clientes (tomadores de recursos) nos Estados Unidos.

A primeira década do século XX foi marcada pelo uso de índices financeiros; o índice de liquidez corrente (ativo circulante dividido pelo passivo circulante) foi o indicador mais utilizado. Em 1913, a primeira legislação de Imposto de Renda federal, nos Estados Unidos, incrementou significativamente a demanda por dados financeiros confiáveis. A partir de 1920, agências de crédito, associações comerciais e instituições acadêmicas passaram a desenvolver análise de demonstrações contábeis de forma mais intensa. Foram criados padrões de índices para segmentos de atividades. Empresas como a Dun & Bradstreet começaram a publicar periodicamente avaliação da performance das empresas e estatísticas dos índices dos segmentos de atividade (SILVA, 2008).

Nos anos 30, a formação da *Securit and Exchange Comission* (SEC) contribuiu para exigir informações financeiras mais detalhadas e confiáveis. Já em 1932, Paul J. Fitz Patrick selecionou 19 empresas que haviam falido no período de 1920 a 1929 e iniciou o estudo para observar a tendência dos indicadores dessas empresas, ao longo dos últimos anos que antecederam às quebras. Nos anos iniciais da década de 1960, Tamari usou uma espécie de "composto ponderado" de vários índices com o objetivo de prever insolvências, utilizando uma amostra de empresas industriais norte-americanas. Em 1966, Beaver coletou dados sobre falências, não-pagamento de dividendos e inadimplências com debenturistas, de 79 empresas, no período de 1954 a 1964, para comparar com os dados de outras 79 empresas de boa saúde financeira, atuantes nas mesmas atividades e de mesmo porte. Em 1968, Edward Altman utilizou uma nova metodologia (análise discriminante múltipla) para prever insolvência de

empresas, nos Estados Unidos. Posteriormente, Altman desenvolveu estudo com empresas brasileiras, publicado pela Revista RAE em 1979 (SILVA, 2008).

Também no Brasil, Stephen Kanitz publicou seu modelo chamado "termômetro de insolvência", em seu livro *Como prever falências*, publicado em 1978. Em 1982, José Pereira da Silva desenvolveu os "modelos para classificação de empresas com vistas à concessão de crédito" (modelo Pereira), utilizando análise discriminante, novos indicadores financeiros e segmentação das empresas por Estados, regiões e atividades. Esse estudo atingiu níveis de acertos excelentes na previsão de insolvência. Este autor tem desenvolvido novos estudos e pesquisas na classificação de risco de empresas (SILVA, 2003).

Quanto às condições externas à empresa, em termos de qualidade e quantidade de informação, a Lei nº 6.404/76 representou para aquele momento um grande avanço, obrigando as empresas brasileiras de capital aberto a publicar demonstrações contábeis com maior riqueza de informação, porém deixando de fornecer o fluxo de caixa. Algumas instituições têm contribuído com o aprimoramento da informação contábil no Brasil, como, por exemplo: (a) a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tem a função de normatizar e fiscalizar o mercado de capitais, (b) a Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento no Mercado de Capitais (Apimec), que congrega os profissionais atuantes no mercado de capitais e propicia às empresas de capital aberto oportunidade para fazerem apresentações anuais de seus resultados e de suas expectativas, dirigidas ao mercado, (c) o Instituto Brasileiro de Contabilidade (Ibracon), e (d) o Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Portanto, ao longo do tempo, o processo de análise e avaliação de empresas vem recebendo valiosas contribuições de diversos profissionais e estudiosos, como, por exemplo:

- Desenvolvimento e aprimoramento de diversos índices com o objetivo de analisar a solidez financeira das empresas.
- Técnicas de comparação das empresas com os padrões dos respectivos segmentos de atuação.
- Modelos de previsão de insolvências ou de classificação de risco baseados no uso de técnicas de métodos quantitativos.
- Metodologias para identificação do fluxo de caixa e para determinação da necessidade de capital de giro das empresas.
- Técnicas de análises projetivas, usando simulações e análises de sensibilidade.
- Modelos de seleção e avaliação de carteiras de ações e títulos em geral (SILVA, 2008).

A análise financeira de empresas mantém relação com várias outras disciplinas afins, como: contabilidade, administração financeira, economia, direito e estatística, entre outras. Considerando que normalmente os programas de administração financeira abrangem também uma parte de análise financeira, neste capítulo estamos dando uma atenção especial ao relacionamento contabilidade X administração financeira X análise financeira.

A contabilidade é tida como a linguagem dos negócios e está muito relacionada com a análise financeira. As demonstrações contábeis fornecidas pela contabilidade constituem importante grupo de informações que serão examinadas no processo de análise financeira. Um bom conhecimento de conceitos e mecanismos contábeis é necessário para o desenvolvimento de uma boa análise financeira, porém não é suficiente (SILVA, 2008).

A análise financeira não pode limitar-se aos dados contábeis, devendo interpretá-los e buscar explicações que, normalmente, transcendem a esfera da contabilidade, como flutuações econômicas e fatores que afetam a oferta e a demanda na economia local, nacional ou internacional, por exemplo.

Desse modo, a chamada análise de balanço, se tomada isoladamente, é uma análise restrita. A própria denominação de análise de balanço é inadequada até porque o balanço é apenas uma das demonstrações contábeis, entre outras, como a demonstração de resultado do exercício, a demonstração dos fluxos de caixa, a demonstração do valor adicionado e a demonstração das mutações do patrimônio líquido (SILVA, 2008).

O papel da administração financeira depende também do porte da empresa. Numa empresa pequena, muitas vezes não há um órgão específico responsável pelo gerenciamento das operações financeiras, ficando essas atribuições distribuídas entre a contabilidade e o proprietário. À medida que a empresa cresce, torna-se necessária a profissionalização do gerenciamento das funções financeiras. Nas grandes organizações normalmente há separação entre finanças e controladoria.

Conforme o organograma da empresa, uma diretoria financeira pode administrar as funções de investimento de capital, financiamentos de longo prazo, crédito e caixa, por exemplo. Por outro lado, a Controladoria responde pela contabilidade geral, orçamento, custos e tributos, por exemplo. Em muitos casos, há uma vice-presidência financeira à qual se subordinam tanto as funções financeiras propriamente ditas quanto as funções de controladoria. Podemos visualizar essas funções financeiras em três dimensões:

a) Uma primeira dimensão que está ligada ao dia-a-dia, que consiste em descontar duplicatas nos bancos, obter empréstimos de curto prazo, bem como fazer aplicações

financeiras das sobras temporárias de recursos. Tais atribuições constituem as chamadas funções de tesouraria.

b) Uma segunda dimensão, ligada às operações da empresa, compreende os demais itens do ativo circulante, como:

- Duplicatas a receber, cujo montante de recursos que absorve é função do volume de vendas e dos prazos concedidos aos clientes para pagamento.

- Estoques, que decorrem da expectativa de vendas da empresa e de sua política de estocagem. Há grande esforço na moderna administração, visando adequar o volume de investimentos em estoques; a adoção da técnica japonesa *just in time* foi um avanço nessa direção. Há outros métodos, como o lote econômico de compras, que fazem parte das metodologias de administração de materiais.

- Contas a pagar a fornecedores, que também decorrem do volume de compras e da expectativa de vendas da empresa (SILVA, 2008).

Conforme já foi dito, esse grupo de contas está estritamente relacionado às atividades operacionais da empresa, havendo variáveis externas que interferem de forma significativa em seus comportamentos. São exemplos o comportamento do mercado (oferta e demanda) e os índices de inflação, entre outros fatores.

A chamada administração do capital de giro compreende os componentes citados nesses dois tópicos precedentes, isto é, (a) os itens ligados à administração da tesouraria e (b) os outros itens relacionados às operações da empresa.

c) Uma terceira dimensão, que está numa esfera estratégica, relacionada às decisões de investimento, de financiamento e de distribuição de dividendos (SILVA, 2008).

As decisões de investimento referem-se às aplicações de recursos em ativos, bem como aos retornos esperados e aos riscos oferecidos por esses ativos.

As decisões de financiamento referem-se à forma de como financiar os ativos, isto é, decorrem da estrutura de capitais que a empresa quer manter. Para cada unidade monetária de capital próprio, quanto a empresa quer manter de empréstimo? Qual o efeito de alavancagem, isto é, qual a melhoria no retorno para os proprietários, conseguida pela empresa com o uso de recursos de terceiros? Quais os riscos que isso representa?

As decisões relacionadas ao pagamento de dividendos aos acionistas estarão vinculadas às oportunidades de investimentos, à estrutura de capitais e ao modo que a direção da empresa julga adequado e atrativo para distribuição de resultados aos possuidores de suas ações (SILVA, 2008).

Esse conjunto de decisões financeiras está inserido num contexto também de longo prazo. A análise financeira serve para avaliar decisões que foram tomadas pela empresa em épocas passadas, bem como fornece subsídio para o planejamento financeiro, visando ao futuro.

É importante que o analista financeiro tenha conhecimento sobre os conceitos e fundamentos da administração financeira, para melhor compreender a performance da empresa que esteja analisando, ainda que não possa ter ação sobre as decisões financeiras que aquela empresa tenha tomado (SILVA, 2008).

Em resumo, podemos dizer que a contabilidade é um grande banco de dados que supre o administrador financeiro com informações para a tomada de decisão, porém não toma decisões. Normalmente, as informações contábeis são organizadas de modo a atender às necessidades da administração da empresa. Por outro lado, a análise financeira também usa as informações contábeis para auxiliar os usuários externos em tomadas de decisão de crédito e de investimento, entre outras possíveis.

É importante notar que a contabilidade fundamenta seus registros no princípio contábil chamado regime de competência, enquanto a administração financeira está voltada para um regime de caixa, ou seja, para entradas e saídas de dinheiro. O analista financeiro trabalha com as demonstrações contábeis, analisa o lucro da empresa apurado de acordo com o regime de competência e, ao mesmo tempo, faz uso intenso da análise de fluxo de caixa (SILVA, 2008).

O objetivo da administração financeira é frequentemente citado na bibliografia especializada, como a maximização da riqueza do acionista. Devemos distinguir maximização da riqueza (um conceito) de maximização do lucro (outro conceito), uma vez que este último conceito carrega algumas restrições, por ser considerado um enfoque de curto prazo. A discussão relativa à maximização do lucro envolve aspectos como:

a) Épocas dos retornos (timing): na maximização da riqueza, são considerados os momentos das ocorrências de entradas de caixa; é necessário considerar uma taxa de retorno exigida e trazer as entradas de caixa para valores presentes.

b) Fluxos de caixa para o acionista: muitas vezes, o lucro obtido pela empresa não se reverte em caixa para o acionista. Desse modo, é preciso considerar a preferência dos acionistas pelo recebimento de dividendos.

c) Risco dos projetos: a maximização da riqueza considera o risco de cada projeto e, desse modo, considera retornos diferentes conforme o risco.

d) Potencial de retorno: a maximização da riqueza considera o potencial futuro de geração de lucro. Desse modo, uma empresa pode ter um lucro menor no momento, porém maior potencial futuro, em decorrência de investimentos em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, por exemplo.

e) Horizonte de perspectivas: no geral, a maximização do lucro trabalha com uma visão imediatista. Para maximizar o lucro, uma empresa poderia utilizar insumos mais baratos, obter maior lucro naquele momento, mas a médio prazo poderia perder clientes, tendo, portanto, o risco de queda no valor de suas ações (SILVA, 2008).

A economia pode ser vista em duas dimensões. A microeconomia e a macroeconomia. A microeconomia relaciona-se diretamente com as empresas e com os indivíduos, cobrindo conceitos relacionados ao comportamento do consumidor, aos níveis "ótimos" de vendas, à decisão de investimento, ao risco e à maximização do lucro, entre outros. A macroeconomia abrange o ambiente global, ou seja, tanto nacional quanto internacional. O Sistema Financeiro Nacional, a política cambial, a política de juros, bem como as atividades de comércio exterior são parte de um contexto macroeconômico.

O comportamento da economia é parte de um ambiente no qual a empresa está inserida. Esse ambiente oferece oportunidades e ameaças, direcionando as estratégias dos administradores financeiros e das empresas. A busca da compreensão da performance de uma empresa, em determinado período, certamente remeterá o analista ao exame do comportamento do setor em que a empresa atua. A amplitude da análise decorrerá principalmente de seu objetivo, do tipo de atividade e dos produtos da empresa. Uma empresa que tenha suas vendas concentradas no mercado externo, isto é, nas exportações, terá sua análise ampliada para apreciação de fatores relacionados à economia internacional e à política cambial de seu país. Portanto, há forte relação entre economia, administração e análise financeira (SILVA, 2008).

As empresas sofrem forte processo de normatização por meio das legislações, principalmente nas áreas comercial, tributária e societária, entre outras. Como exemplo, temos (a) o Código Civil Brasileiro (Lei nº 10.406, de 10.1.2002), que disciplina sobre os tipos e características das sociedades e sobre obrigações de várias modalidades, (b) as regras da legislação comercial que definem os tipos e as estruturas das demonstrações contábeis das empresas e (c) as normas tributárias que geram controles e obrigações de natureza contábil e critérios de tributação. Em todos os casos, é necessário ao analista o entendimento das normas legais, para a consecução de seu trabalho.

A estatística tem prestado sua contribuição à administração financeira, nos modelos de avaliação de risco e na estimativa de retornos. Conceitos que vão desde valor esperado, desvio-padrão, variância e correlações até os modelos de precificação de ativos (CAPM - *capital asset pricing model*) são exemplos de uso da estatística na administração financeira. No campo da análise financeira, inclusive na análise de crédito, os modelos de previsão de insolvência, de classificação de risco (*rating*) e de *credit scoring*, são exemplo de utilização de recursos estatísticos como análise discriminante, regressão logística, modelos bayesianos e redes neurais (SILVA, 2008).

Na realidade, a empresa mantém relação com diversos campos da ciência e do conhecimento. Ao mesmo tempo, internamente, a empresa é um todo e, em seu funcionamento, a área financeira deve relacionar-se com as diversas outras áreas, como tecnologia de informação, marketing, produção e recursos humanos, por exemplo. Essas áreas necessitam de recursos financeiros para desenvolvimentos de seus projetos e, ao mesmo tempo, suas ações trazem efeitos nos resultados financeiros da empresa.

Em seu sentido mais genérico, analista é qualquer profissional que desenvolve a análise de uma empresa. O gerente de um banco, ao apreciar um pedido de crédito de um cliente, deverá proceder à análise sobre a capacidade de esse cliente honrar o pagamento da dívida no vencimento. Os membros de um comitê de crédito de um banco, ao julgarem propostas de crédito de seus grandes clientes, estão realizando análise e tomando decisões sobre os mesmos (SILVA, 2008).

No campo de finanças de empresas, a análise de alternativas de investimentos envolve o binômio risco e retorno. Dessa forma, antes de investir seu dinheiro, o investidor precisa saber qual o retorno esperado daquela aplicação, isto é, quanto terá de lucro no período. Ao mesmo tempo, é necessário que o investidor saiba qual o risco apresentado pelo respectivo investimento.

Quanto maior for o risco, maior será o retorno exigido pelo investidor, de modo que, à medida que o risco vai aumentando, o investidor vai exigindo retorno em proporções superiores ao próprio crescimento do risco.

A Figura 1.1 apresenta as curvas de indiferença relativas aos graus de aversão que dois investidores apresentam em relação aos respectivos níveis de risco. Esse binômio risco e retorno deve orientar o processo de tomada de decisão racional nas aplicações de recursos, por parte de investidores ou de credores.

Um banco, ao emprestar dinheiro para suprir a necessidade de capital de giro de seu cliente, está fazendo uma aplicação de recursos e espera obter certo lucro, que é uma espécie

de prêmio pelo risco que está assumindo, ou seja, o empréstimo é concedido mediante promessa de pagamento, o que implica o risco de não receber (SILVA, 2008).

Cabe destacar que, nos casos de instituições ou bancos oficiais, há alguns programas considerados pelo governo como de caráter estratégico, os quais se destinam à aplicação de recursos com a finalidade de incentivar determinados setores ou atividades, sem a expectativa de retorno direto via taxa de juros (SILVA, 2008).

Para esses casos, devem existir as respectivas fontes de suprimento de recursos, de modo que não prejudiquem a solidez da instituição que está aplicando. Algumas pessoas argumentam que os bancos estatais devem ter objetivos sociais, que fujam aos padrões de busca de lucro como no sistema privado. Entendemos que é necessária a busca dos objetivos sociais, mas os recursos captados dos depositantes não podem ser aplicados em empreendimentos que não apresentem viabilidade econômica e solidez suficientes para garantir que tais recursos possam retomar às mãos do público depositante. Ajudas ou "donativos" devem provir de recursos próprios do governo e não dos depósitos da população. Retomando à relação risco versus retorno, vejamos o Quadro 1.1, onde temos dois investidores (A e B) (SILVA, 2008).

Quadro 1 – Graus de aversão ao risco

Tipo de risco	A	B
0	6	6
1	8	10
2	12	16

Fonte: Silva, 2008.

Suponha-se que o risco de tipo 0 representa uma aplicação livre de risco aceita pelos dois investidores. Para o risco de tipo 1, o investidor A exige um prêmio adicional de 2%, enquanto o investidor B exige 4%. Para o risco de tipo 2, A e B exigem respectivamente prêmios de 6 e 10% além da taxa livre de risco. Portanto, o investidor B tem maior aversão ao risco que o investidor A (SILVA, 2008).

Feitas estas considerações de caráter geral, acerca das aplicações de recursos e do binômio risco versus retorno, podemos retomar as considerações sobre a atividade do analista, que pode ser muito abrangente. O art. 2º do Estatuto da Associação dos Analistas e

Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC) conceitua os chamados profissionais de investimentos, incluídos entre eles os analistas, conforme segue:

Art. 2º Consideram-se Profissionais de Investimento dos Mercados Financeiro e de Capitais (adiante simplesmente denominados Profissionais de Investimento), para os fins da APIMEC NACIONAL, os indivíduos que exerçam profissionalmente uma ou mais das seguintes atividades: análise de valores mobiliários, análise de crédito, análise de demonstrações financeiras, análise de risco, análise de investimentos, administração de fundos ou carteiras de investimento, análise econômica, elaboração de estratégia de atuação nos mercados, relacionamento com investidores, consultoria financeira, consultoria de investimentos e consultoria jurídica relativa a essas atividades.

A busca da classificação do risco é parte também do papel do analista de crédito. A Resolução nº 2.682, de 21-12-1999, do Banco Central do Brasil, determinou nove escalas de classificação de risco e fixou os respectivos percentuais de provisionamento para créditos de liquidação duvidosa, conforme segue:

Classes de risco	AA	A	B	C	D	E	F	G	H
Provisionamento	0,0%	0,5%	1,0%	3,0%	19%	30%	50%	70%	100%

Note-se que a classe AA é a que representa menor risco, para a qual não há provisionamento para crédito de liquidação duvidosa. No outro extremo, temos a classe H, para a qual há provisionamento de 100%, ou seja, o Banco Central do Brasil está admitindo que operações com essas características devem ser provisionadas em sua totalidade (SILVA, 2008).

Na prática, a atividade do analista pode ser desdobrada, isto é, subdividida de acordo com as características da estrutura da organização em que trabalha. Algumas instituições financeiras têm urna estrutura que permite ao analista receber as demonstrações contábeis, reclassificá-las, elaborar as análises dessas demonstrações, preparar o relatório de análise de crédito e propor limites de operações, levando em consideração os aspectos de risco e o interesse comercial pelo cliente. Há, entretanto, outras instituições que subdividem as atribuições, tendo analistas com atuações bem específicas, como, por exemplo:

- Analista reclassificador de demonstrações contábeis.
- Analista das demonstrações contábeis.
- Analista de crédito, visando a avaliação do risco, às garantias e à decisão.
- Analista de rentabilidade de produtos, e assim por diante (SILVA, 2008).

Tanto no caso do analista de investimento quanto no de analista de crédito, de instituição financeira ou não, trata-se de funções externas às empresas analisadas. Há, ainda, o caso dos analistas internos, ou seja, daqueles que cuidam da análise da própria instituição em que trabalham, quer com o propósito de subsídio ao processo de tomada de decisão, quer com a finalidade de comparar a performance da empresa com sua concorrência. Portanto, diversas razões podem induzir o analista ao exame de uma empresa.

Há também a função do analista setorial, cujo objetivo está voltado para aspectos de natureza macroeconômica em relação a determinado segmento da economia. No caso, a análise setorial fornece subsídio para aprimorar a análise financeira da empresa (SILVA, 2008).

O instrumento de trabalho do analista é a informação. Quanto melhor a qualidade da informação, mais eficaz será o trabalho do analista.

O analista interno (funcionário da própria empresa) que desenvolve um trabalho de averiguação das causas das diferenças ocorridas entre o fluxo de caixa projetado e o realizado, por exemplo, poderá consultar a documentação na empresa e identificar se algum pagamento ou recebimento previsto deixou de ocorrer, ou se ocorreu em montante muito diferente do que havia sido projetado.

Portanto, quanto mais informações disponíveis, mais facilitado será o trabalho do analista. Se, em determinada empresa, o valor da conta de duplicatas a receber em determinado mês crescer de forma significativa, a pessoa que estiver acompanhando aquela conta poderá consultar documentos e pessoas da própria empresa para saber quais são as razões que provocaram o crescimento do valor (SILVA, 2008).

Poderá, ainda, conversar com a área comercial para saber sobre a adoção de novas políticas comerciais que levaram a empresa a dilatar os prazos concedidos aos clientes para pagamento. Ao mesmo tempo, se necessário, poderá verificar se houve elevado crescimento das vendas nos últimos tempos, afetando o montante de duplicatas a receber.

Certamente, a busca das causas que teriam levado ao crescimento expressivo de duplicatas a receber, se analisadas por um analista externo, tenderia a ser muito mais trabalhosa, além de contar com a possibilidade de receber informações não verdadeiras.

Para o analista externo, o ponto de partida da análise são as demonstrações contábeis, que fornecem um conjunto de números e informações sobre a performance e a situação patrimonial, econômica e financeira da empresa.

Outras informações, como as relativas à administração da empresa, à concorrência, ao mercado, à capacidade instalada e ao grau de tecnologia, por exemplo, complementarão o

conjunto de dados para a análise. Para obtenção de tais informações, é muito importante que o analista visite a empresa que pretende analisar, conheça as características da concorrência e busque informações por meio de associações de classe, de publicações especializadas e de periódicos em geral (SILVA, 2008).

Metodologias modelos de crédito internacionais

As quedas de grandes bancos e os significativos problemas de crédito enfrentados pelos mesmos durante a Crise Financeira Global são um lembrete evidente da importância de se medir acuradamente e produzir um risco de crédito. Existe uma grande variedade de técnicas de modelagem de crédito disponíveis, o que deixa os bancos face ao dilema de decidir qual modelo escolher. Historicamente, os métodos mais famosos incluem serviços de ratings externos, tais como o do Moody's, Standard & Poor (S&P), ou Fitch, e modelos de análise da declaração financeira (que fornece uma rating baseada na análise das declarações financeiras de mutuários individuais, tais como o score z de Altman, e o RiskCalc da Moody. Os modelos de risco de crédito que medem a probabilidade de inadimplência (tais como os Modelos Estruturais) ou o Valor em Risco (VaR) atingiram uma proeminência muito grande com o advento do Base II.

Allen e Powell (2011) examinaram quatro técnicas de modelagem amplamente utilizadas, que serão transcritas a seguir, inclusive as ratings externas, os modelos de análise de declaração financeira, o modelo estrutural Merton/KMV e os modelos de Transição de CreditMetrics e CreditPortfolio View, dando uma visão geral dos modelos e uma comparação de seus pontos fortes e fracos.

Os modelos estruturais são baseados em metodologias de pricing de opções e obtêm informações de dados do mercado. Um evento de inadimplência é disparado pela estrutura do capital quando o valor do devedor cai abaixo de sua obrigação financeira (tal como os modelos Merton e KMV). Modelos baseados em VaR proporcionam uma medição das perdas esperadas por um dado período de tempo a um nível de tolerância dado. Estes incluem o modelo JP Morgan CreditMetrics, que usa uma Matriz de Transição, e o modelo CreditPortfolioView, que incorpora fatores macroeconômicos em uma abordagem Transition.

Os mais proeminentes dos serviços de ratings são o Standard & Poor (S&P, Moody's Fitch. As ratings fornecem uma medida da credibilidade relativa da entidade, levando em conta uma ampla faixa de fatores tais como condições ambientais, posição competitiva,

qualidade da administração e a força financeira do negócio. A tabela 1 traz uma calibração entre as agências de cotação bem conhecidas. As definições são baseadas na Standard & Poor's (2011). Esta calibração é importante quando os portfólios de empréstimo compreendem entidades que contêm ratings de diferentes serviços de cotação. Baseado nas ratings de definições S&P temos: AAA: Capacidade extremamente forte para atender aos compromissos financeiros – cotação mais alta; AA: Capacidade muito forte para atender aos compromissos financeiros; A – Capacidade forte para atender aos compromissos financeiros, mas um pouco suscetível a condições econômicas adversas e mudanças nas circunstâncias; BBB: Considerado o grau de investimento mais baixo pelos participantes do mercado; BB: Menos vulnerável no curto prazo mas enfrenta incertezas passageiras grandes a mercados adversos, condições financeiras e econômicas; B: Mais vulnerável a negócios adversos, condições financeiras e econômicas, mas atualmente tem capacidade para atender aos compromissos financeiros; CCC: atualmente vulnerável e dependente de negócios favoráveis, condições financeiras e econômicas para atender aos compromissos financeiros; CC: Atualmente altamente vulnerável; C: Atualmente altamente vulnerável obrigações e outras circunstâncias definidas; D: Inadimplência de pagamento em compromissos financeiros.

Equivalência de Rating Santander com as Principais Agência Externas :

Santander	Fitch Ratings	Standard e Poor's	Moody's
9,3	AAA	AAA	Aaa
9,2	AA+	AA+	Aa1
9	AA	AA	Aa2
8,5	AA.	AA.	Aa3
8	A+	A+	A1
7,5	A	A	A2
7,5 - 7,0	A-	A-	A3
7,0-6,5	BBB+	BBB+	Baa1
6,5-6,0	BBB (Brasil/Abril 2011)	BBB (Brasil/Novembro 2011)	Baa2 (Brasil/junho 2011)
5,5	BBB-	BBB+	Baa3
5	BB+	BB+	Ba1
4,5	BB	BB	Ba2
4	BB-	BB-	Ba3
3,5 - 3,0	B+	B+	B1
3,0-2,5	B	B	B2
2	B-	B	B3
1,5	CCC	CCC	Caa1
1	CC	CC	Caa2
	C	C	Caa3

Esses modelos fornecem uma rating baseada na análise de vários itens e proporções de declarações financeiras de mutuários individuais. Os exemplos incluem o escore z e o RiskCalc da Moody. Edward Altman (1968, 2000) desenvolveu o escore z que usa cinco proporções na previsão de bancarrota. As proporções e seus pesos são de 0,012 (capital de trabalho / ativo total), 0,014 (lucros retidos / ativo total), 0,033 (lucros antes de juros e taxas / ativo total), 0,006 (equidade do valor de mercado / valor contábil das responsabilidades totais), e 0,999 (vendas / proporção do ativo total). O modelo RiskCalc da KMV Company fornece uma Frequência de Inadimplência Estimada (EDF) para firmas privadas. Na Austrália, o banco de dados de pesquisas é calibrado usando 93.701 declarações financeiras e 2.519 inadimplências de 26.636 empresas australianas. O EDF é calculado de 11 medições financeiras, incluindo tamanho (ativo), liquidez (proporção atual; caixa/ativo), lucratividade (lucros retidos / ativo); EBITDA / despesas com juros; itens NI-extraordinários / vendas), atividade: (inventário / vendas), e gearing (valor líquido tangível / bens tangíveis). Variações desses modelos financeiros têm sido introduzidos por pesquisadores, incluindo entre eles Beaver (1966), Ohlson (1980) que usa 8 proporções, e Zmijewski (1984) que usa três proporções.

O modelo Estrutural mede as probabilidades de inadimplência baseado na distância em relação à inadimplência (DD) de uma firma que seja uma combinação de valores do ativo, débito e o desvio padrão das flutuações dos valores do ativo, a partir dos quais as Probabilidades de Inadimplência (PD) possam ser calculadas. O ponto de inadimplência é considerado como sendo onde o débito excede os bens, e quanto maior a volatilidade dos bens, para mais perto a entidade se aproxima da inadimplência (D'Vari et al., 2003; Kealhofer & Bohn, 1993).

O modelo CreditMetrics (de Transição) incorpora uma matriz de transição (Gupton, Finger & Bhatia, 1997) que mostra a probabilidade de um mutuário mover-se de um grau de crédito para outro, baseado em dados históricos).

O CreditPortfolio View (CPV) usa uma abordagem de matriz de transição, mas se baseia na premissa de que não há probabilidade de transição igual entre mutuários do mesmo grau, como é admitido pelo CreditMetrics. O CreditPortfolio View cria proporções de ajuste da migração vinculando fatores macroeconômicos à probabilidade de migração, tais como o crescimento GDP, taxas de desemprego e taxas de juros. O CPV fornece valores padrões que podem ser escolhidos caso o usuário não queira calcular todas as mudanças individuais.

2 O risco no sistema bancário brasileiro

A indústria bancária constitui uma das áreas econômico-financeiras que mais exige estudos e pesquisas, uma vez que gera e mantém grandes preocupações não apenas entre depositantes, mas também entre investidores, analistas de mercado, pesquisadores, gestores administrativos, órgãos reguladores e instituições governamentais (CARNEIRO et al., 2005).

Segundo Carvalho (2004), entre os poucos consensos estabelecidos no pensamento econômico, está o de que o sistema financeiro é dotado de uma dinâmica especial que o distingue dos demais setores da economia: o risco sistêmico. Este risco peculiar serve como diferencial em complexidade e importância, entre a indústria bancária e os demais.

Os bancos, principalmente os que manejam uma carteira comercial, podem sofrer (o que ocorre não poucas vezes) corridas bancárias, essencialmente porque os recursos dos depositantes não ficam estagnados na instituição financeira, à espera da totalidade de seus saques. Embora as instituições financeiras assumam o compromisso com os depositantes de manter, em espécie, seus depósitos à disposição para saques conforme a demanda do depositante, parte do capital depositado é usada para financiar empréstimos, muitas vezes ilíquidos e arriscados. Nesse contexto, nem todo o volume de depósitos é mantido em espécie como reserva à disposição dos saques dos depositantes, mas apenas uma fração deste volume, determinando a existência do sistema de “reserva fracionária”, que consiste na fonte de potencial fragilidade dos bancos (CARNEIRO et al., 2005).

Saunders (2000) relacionou as instituições financeiras como empresas especiais, com regulamentação específica, visto exercerem funções ou prestarem serviços especiais, que podem sofrer perturbações ou interferências importantes, com efeitos danosos aos demais segmentos da economia.

Assim sendo, a atividade bancária constitui alvo de regulação prudencial e monitoramento intenso (FREIXAS; ROCHET, 1999), o que vem confirmar a necessidade de muitos e novos estudos e pesquisas sobre as atividades da indústria bancária.

As instituições financeiras operam sob forte exposição, em graus diferenciados, a riscos de flutuação de preços (risco de mercado), de não cumprimento das obrigações de uma contraparte (risco de crédito), de flutuações nas taxas de conversão de moedas (risco cambial), de negociações compromissadas de taxas swap (risco swap), de dificuldade de conversão de ativos em recursos líquidos em caso de crises de credibilidade (risco de liquidez), entre outros (CARNEIRO, 2005).

Tais exposições são um dos principais focos de preocupação e monitoramento dos órgãos reguladores, não apenas no Brasil, mas em todos os países globalizados. O acordo da Basileia, firmado em 1988, originou transformações significativas na regulação do setor bancário em todo o mundo, produzindo um compêndio de princípios essenciais para uma supervisão bancária eficaz voltada para a regulamentação prudencial, para o monitoramento da gestão, principalmente dos riscos, e para exigências de capital mínimo que possam sustentar as exposições a riscos (CARNEIRO, 2005).

Desde aquele ano, os bancos centrais e supervisores bancários dos países do G-10, acompanhados por muitos outros órgãos reguladores e de fiscalização em todo o mundo, bem como por estudiosos e profissionais da área econômico-financeira, vêm desenvolvendo e publicando estudos, tendo como meta tornar mais estável e sólida a situação das instituições financeiras, especialmente aquelas com atuação internacional.

Como mais um importante esforço foi realizado o Novo Acordo da Basileia, divulgado em junho de 2004, que apresenta princípios, medidas e providências com vistas à maior adequação do requerimento de capital regulamentar aos níveis de riscos associados às operações financeiras.

Nos últimos anos, o mercado financeiro foi se tornando a cada dia mais volátil e, em decorrência, ficou evidenciada a urgente necessidade de adoção de ações no sentido de mensurar, gerenciar e adequar os riscos assumidos à capacidade de dada instituição.

Em sua obra “Risk Management”, Crouhy et al. (2001, p. 99) destacam a realidade das empresas, quanto à necessidade de adoção de estrutura sofisticada para o gerenciamento de riscos, ao afirmarem que as firmas entendem que precisam estabelecer uma função de administração do risco, que seja independente dos tomadores de risco direto. Mas muitos gerentes senior das firmas precisam encorajar os tomadores de risco e os gerentes de risco a acelerar seus esforços no sentido de estabelecer uma estrutura de administração do risco mais uniforme e mais sofisticada. Esses autores recomendam também que a estrutura de gerenciamento de riscos seja fundamentada em três pilares, quais sejam, políticas, metodologias e infraestrutura.

Koch e MacDonald (2000) descreveram os objetivos de limitação à exposição a riscos por intermédio de cálculos de requerimentos de capital vinculados aos volumes dos ativos expostos e demonstraram o relevante papel do capital no trade-off risco-retorno para os bancos, ao afirmarem que o aumento do capital reduz o risco, atenuando a volatilidade dos lucros, restringindo o crescimento de oportunidades e diminuindo a probabilidade de quebra dos bancos.

Jorion (1997) apresentou algumas metodologias paramétricas e não paramétricas para mensuração dos tipos de risco e descreveu a importância e a necessidade de administração de riscos, revelando que a única constante no mercado financeiro é a mudança.

Os Acordos da Basileia

Em 1974, com o patrocínio do BIS4, reuniu-se o Comitê da Basileia, composto por representantes dos bancos centrais e autoridades de supervisão bancária da Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Luxemburgo, Holanda, Espanha, Suíça, Suécia, Inglaterra e Estados Unidos (CARNEIRO, 2005).

O Comitê da Basileia não detém autoridade formal de supervisão internacional, e suas conclusões não têm, e nem pretendem ter, força legal. Seu objetivo primordial é a elaboração de padrões de supervisão, bem como recomendações e princípios para as melhores práticas no mercado financeiro, na expectativa de que as autoridades de cada país adotem as respectivas medidas para implementá-las.

O Comitê da Basileia propõe a implementação de suas recomendações em todos as unidades de supervisão bancária internacional, com base em dois princípios básicos: que nenhum banco estrangeiro escape da supervisão bancária e que a supervisão seja adequada.

O primeiro Acordo de Capital da Basileia, aprovado em 1988, recomenda padrões mínimos de requerimento de capital para fazer frente à evidente deterioração dos índices de capital dos bancos internacionais na década de 80. O foco principal deste acordo foi a ponderação dos ativos de acordo com o risco de não cumprimento das obrigações de uma contraparte, ou seja, o risco de crédito (CARNEIRO, 2005).

As recomendações do Acordo de 1988 foram divulgadas para serem aplicadas primordialmente pelos bancos maiores e internacionalmente ativos dos países do G-10, mas, de forma até mesmo inesperada, foram aplicadas praticamente por todo o setor bancário, de quase todos os países industrializados e desenvolvidos, e ainda por grande parte dos países emergentes e em desenvolvimento, preservadas as devidas necessidades de adaptações. Nas palavras de Carvalho (2004), “o acordo passou de um acerto de regras competitivas para um marco na reorientação das estratégias de regulação prudencial no final do século XX”.

Desde então tem havido intensa proliferação e contínuo aperfeiçoamento dos estudos voltados à mensuração, controle e mitigação dos riscos, com o reconhecimento e classificação dos demais riscos a que estão expostas as instituições financeiras, especialmente riscos de flutuação de preços (risco de mercado), de flutuações nas taxas de conversão de moedas (risco

cambial), de negociações compromissadas de taxas swap (risco swap), de dificuldade de conversão de ativos em recursos líquidos (risco de liquidez), e de perdas por falhas em processos, sistemas e erros humanos (risco operacional), além do risco de crédito.

Atendendo a intensas demandas pela evolução às recomendações do Acordo da Basileia, cuja adesão já havia se caracterizado como parâmetro de avaliação de solidez, e reconhecendo que a evolução da variedade e complexidade dos produtos e operações financeiras impunham modelos mais sofisticados que o modelo padrão para risco de crédito de 1988, o Comitê da Basileia divulgou, em 1995, a primeira emenda ao acordo original. Esta emenda estendeu a necessidade de requerimento de capital também para o risco de mercado, cobrindo as lacunas mais urgentes para cobertura de riscos, mas essencialmente, abrindo caminho para uma revisão mais ampla do acordo de 1988 (CARNEIRO, 2005).

Em janeiro de 1996, o Comitê publicou o documento “Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks”, apresentando a possibilidade de que as próprias instituições calculassem seus requerimentos de capital utilizando modelos internos que atendessem a requisitos mínimos capazes de conferir eficácia à gestão de riscos.

O risco de liquidez também faz parte do arcabouço de recomendações do Comitê de Supervisão Bancária da Basileia, que, em fevereiro de 2000, divulgou novo texto contendo orientações para a correta administração do risco de liquidez e estabelecendo 14 princípios para avaliar a adequação dessa prática pelos bancos.

Como resultado de intensos e continuados estudos liderados pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, em conjunto com representantes de bancos centrais e órgãos de fiscalização, pesquisadores, estudiosos, acadêmicos e profissionais do mercado financeiro, o Acordo de 1988 foi totalmente revisado, culminando na publicação, em junho de 1999, para abertura a comentários públicos, da primeira versão do documento "Convergência Internacional de Mensuração e Padrões de Capital: Uma Estrutura Revisada", conhecido como “Novo Acordo de Capital” ou ainda como “Basileia II”. O documento foi objeto de vários aprimoramentos, tendo crescido em sofisticação e complexidade, e a divulgação de sua versão final se deu em 26 de junho de 2004 (CARNEIRO, 2005).

O Novo Acordo de Capital, ou apenas, Novo Acordo, propõe de uma nova estrutura para requerimento de capital baseada em três pilares: o primeiro trata dos requerimentos de capitais com base nos riscos de mercado e de crédito; o segundo reforça a capacidade dos supervisores bancários para avaliar e adaptar os requerimentos de capital às condições individuais das instituições financeiras; e o terceiro atribui à transparência e à divulgação de informações um papel importante e relevante no fomento à disciplina de mercado.

O contexto brasileiro

Apesar do fato de que o Brasil não é membro do G-10, muitos esforços têm sido feitos, tanto pelo Conselho Monetário Nacional e Banco Central do Brasil, como também pelas próprias instituições financeiras, no sentido de absorver a filosofia do Acordo, e adotar e aperfeiçoar metodologias de mensuração de risco, bem como medidas de requerimento de capital que fortaleçam a solidez do mercado (CARNEIRO, 2005).

Neste sentido, a implementação do Acordo de 1988 teve início oficial no Brasil com a divulgação da Resolução 2.099, de 17 de agosto de 1994, caracterizando o marco inicial do tratamento regulamentar da exposição ao risco das operações das instituições financeiras. Com a edição da Resolução 2.099, o Banco Central do Brasil introduziu a exigência de níveis de capital compatíveis com o grau de risco das operações ativas.

Em 29 de dezembro de 1994 foi editada a Resolução 2.139, com o objetivo de contemplar os riscos de crédito das operações de swap. Ainda sobre este risco, os normativos foram aprimorados, resultando na edição das Resoluções 2.262, de 28 de março de 1996, e 2.399, de 25 de junho de 1997 (CARNEIRO, 2005).

Os procedimentos de fiscalização bancária também apresentaram transformações, direcionando maior foco na avaliação da gestão de riscos e de controles de um modo geral. Desta forma, o Brasil vem buscando adaptar-se aos princípios e orientações do Comitê da Basileia, alinhando-se com as medidas adotadas pelas instituições que atuam internacionalmente, especialmente aquelas pertencentes aos países do G-10.

Naturalmente, como é típico de países em desenvolvimento, as medidas adotadas no Brasil assumem um caráter relativamente mais conservador do que aquelas inclusas no Acordo da Basileia. O índice entre capital e ativos ponderados pelo risco de crédito (“índice da Basileia”), por exemplo, no Brasil é de 11%, enquanto o Acordo de 1988 propõe 8%. Outra medida que eleva o requerimento de capital no Brasil refere-se às próprias faixas de risco: para segmentar as operações com distintos riscos de crédito, as regras inspiradas no Acordo de 1988 estabelecem faixas para ponderação dos ativos em uma escala que varia de 0% a 100%, no Brasil foi estabelecida uma faixa adicional de risco para créditos tributários, com ponderação de 300% (CARNEIRO, 2005).

Em relação ao requerimento de capital para risco de mercado, o Brasil também apresenta diferenças em relação às linhas recomendadas pelo Comitê de Basileia em 1995 e 1996. A regulamentação a respeito foi inaugurada no Brasil com a edição da Resolução 2.606, em 27 de maio de 1999, abordando o risco de variação cambial, seguida pela Resolução

2.692, editada em 24 de fevereiro de 2000, que trata das operações com taxas prefixadas e denominadas em reais, restando ainda inalcançados pelo arcabouço regulamentar brasileiro, os riscos de cupom cambial, variações de preços de ações e commodities. Outras distinções existentes na regulamentação brasileira em relação ao Acordo da Basileia, no que concerne a risco de mercado, dizem respeito modelos internos e operações classificadas no Trading Book. No Brasil, ainda não é permitido o uso de modelos internos para cálculo oficial do requerimento de capital, e na apuração do risco de mercado, não se faz distinção entre as operações classificadas no Trading Book das classificadas no Banking Book (CARNEIRO, 2005).

Ainda no ano de 2000, no mesmo ano da divulgação, pelo Comitê de Basileia, de documento específico sobre risco de liquidez, o Banco Central do Brasil editou a Resolução 2.804, estabelecendo que as instituições financeiras mantenham sistemas de controle estruturados para acompanhamento das posições assumidas em todas as operações praticadas nos mercados financeiro e de capitais, de forma a evidenciar o risco de liquidez, objeto de fiscalização pelo órgão regulador.

Os desafios atuais concentram-se nos estudos sobre aperfeiçoamento das metodologias e tecnologias de gerenciamento, controle e mitigação de riscos, e, do ponto de vista do órgão regulador, sobre possíveis medidas para acompanhar os padrões internacionais de regulação e fiscalização do sistema financeiro, especialmente no sentido de contemplar todos os riscos abrangidos no Acordo de 1988 (cupom cambial, variações de preços de ações e commodities) e aceitar modelos internos para o cálculo do requerimento de capital, e ainda implementar os três pilares propostos no Novo Acordo de Basileia, no que for adequado tanto ao fortalecimento do mercado financeiro brasileiro quanto ao incentivo à adoção das melhores práticas da indústria bancária (CARNEIRO, 2005).

Revela-se oportuno, portanto, o entendimento das peculiaridades do mercado doméstico, para uma avaliação efetiva e realista dos impactos das medidas que poderão ser adotadas para implementação das recomendações do Novo Acordo de Basileia, preservando-se as necessárias adaptações.

Em linhas gerais, o Novo Acordo altera a fórmula do requerimento de capital para risco de crédito, institui um novo requerimento para risco operacional e mantém inalterado o requerimento para risco de mercado (taxa de juros e exposição cambial, no caso brasileiro) (CARNEIRO, 2005).

Para risco de crédito, o Novo Acordo admite duas abordagens alternativas de mensuração do risco dos ativos: a abordagem padronizada e a abordagem baseada em

classificações (*ratings*) internas de risco (*Internal Ratings Based* - IRB). A primeira abordagem é, basicamente, uma evolução da abordagem existente no acordo de 1988, sendo que agora a ponderação a ser aplicada nos diversos tipos de créditos leva em consideração a avaliação do risco de crédito realizada por entidades externas classificadoras de risco (e.g., agências de *rating*) e passa a aceitar algumas distinções entre empréstimos de curto e longo prazo e alguns resultados obtidos por técnicas de redução de risco.

A abordagem IRB é baseada na estimativa de parâmetros fundamentais definidos como componentes de risco: i) perdas esperadas (*Expected Losses* - EL); ii) perdas não-esperadas (*Unexpected Losses* - UL); iii) probabilidade de inadimplência (*Probability of Default* - PD); iv) perdas efetivas dado um evento de inadimplência (*Loss Given Default* - LGD); v) valor da exposição no momento do evento de inadimplência (*Exposure at Default* - EAD); e vi) prazo até o vencimento (*Maturity* - M) (CARNEIRO, 2005).

A abordagem IRB, ainda segundo o Novo Acordo, pode ser implementada de duas formas alternativas definidas como: i) abordagem IRB Foundation, na qual alguns dos parâmetros acima citados são calculados pelas próprias entidades bancárias, enquanto outros são definidos pelo órgão supervisor; e ii) abordagem IRB Advanced, na qual o órgão de supervisão admite que todos os parâmetros fundamentais para a definição do risco de crédito sejam calculados e definidos pelas entidades supervisionadas, a partir de seus próprios modelos internamente desenvolvidos.

Para o cálculo do capital regulamentar (no caso brasileiro esse valor é regulamentarmente tratado como Patrimônio de Referência – PR), o Novo Acordo também introduz algumas alterações merecedoras de destaque. Na abordagem padronizada, as provisões genéricas podem ser incluídas no capital nível 2 (Tier 2), até o limite de 1,25% dos créditos ponderados pelo risco. Na aplicação da abordagem IRB, deve-se comparar as provisões constituídas para a cobertura do risco de crédito, com a estimativa das perdas esperadas (EL). Caso as provisões sejam inferiores à estimativa de perda esperada, o valor “faltante” será deduzido dos níveis 1 e 2 do capital, sendo esse impacto distribuído igualmente entre os dois níveis (50% em cada). Por outro lado, caso as provisões sejam superiores à estimativa de perda esperada, o valor excedente será acrescido ao capital nível 2, até o limite máximo de 0,6% dos créditos ponderados pelo risco (CARNEIRO, 2005).

Finalmente, para risco operacional o novo acordo introduz três abordagens distintas para a apuração da exigência de capital: indicador básico, abordagem padronizada e abordagem de mensuração avançada (AMA). Na abordagem do indicador básico, um percentual fixo (definido como um parâmetro alfa, fixado em 0,15) é aplicado sobre a média das receitas

brutas positivas dos últimos três anos. O conceito de receita bruta definido no Novo Acordo é encontrado pela soma das receitas líquidas financeiras (receitas com juros) e não-financeiras (receitas não relacionadas com juros), sendo, portanto, desconsideradas: i) quaisquer despesas de provisão; ii) despesas operacionais associadas, por exemplo, com o pagamento a fornecedores de serviços terceirizados; iii) lucro ou prejuízo com a venda de títulos do banking book; e iv) receitas ou despesas consideradas extraordinárias ou não-recorrentes (CARNEIRO, 2005).

A abordagem padronizada separa as receitas brutas por linhas de negócios e define parâmetros beta, para cálculo do requerimento de capital a ser aplicado à receita bruta de cada uma dessas linhas de negócio. A abordagem de mensuração avançada (AMA) é baseada nos sistemas de mensuração de risco desenvolvidos internamente pelos bancos, para os quais são considerados critérios quantitativos e qualitativos (CARNEIRO, 2005).

A Política de Risco do Grupo Santander

O Banco Santander opera de acordo com políticas de riscos do Grupo Santander, alinhado aos objetivos locais e globais, levando em consideração as instruções do Conselho de Administração e de acordo com a regulamentação do Bacen e as boas práticas internacionais, visando proteger o capital e garantir a rentabilidade dos negócios. O objetivo é manter um perfil de riscos e uma adequada rentabilidade mínima que compense o risco de inadimplência estimado, do cliente e da carteira, conforme definido pela Comissão Executiva (SANTANDER, 2011).

Adicionalmente, é responsável pelos sistemas de controle e acompanhamento utilizados na gestão de riscos de crédito e mercado. Esses sistemas e processos são aplicados na identificação, mensuração, controle e diminuição da exposição ao risco em operações individuais ou agrupadas por semelhança.

- Risco de Crédito
- Monitoramento de Crédito
- Classificações de Crédito
- Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa
- Cobranças
- Risco de Mercado

- Gestão de Riscos Operacionais e Tecnológicos
 - Risco Ambiental e Social
- Gestão de Riscos - Circ. 3477 - 1T12

Risco de Crédito

Busca definir estratégias para o Gerenciamento de Risco de Crédito, de acordo com o apetite de riscos definido pela Comissão Executiva., abrangendo análise de exposições e tendências, bem como a eficácia da política de crédito.

O processo de gerenciamento de risco de crédito do Banco Santander é desenhado para seguir os padrões do Grupo Santander, ao mesmo tempo em que levam em conta sua oferta de produtos e as exigências normativas específicas de suas operações no Brasil. Os processos de aprovação de crédito do Banco, particularmente a aprovação de novos empréstimos e monitoramento de riscos, são estruturados de acordo com sua classificação de clientes e produtos.

Monitoramento de Crédito

As linhas de crédito para clientes de serviços bancários de varejo são revisadas semanalmente. Este processo permite melhorias na exposição de crédito de clientes que tenham apresentado uma boa qualidade de crédito. Avisos com antecedência específicos são automaticamente gerados no caso da deterioração da qualidade de crédito de um cliente. Neste caso, um processo de redução de risco de crédito projetado para impedir a inadimplência tem início com a identificação do problema de solvência do cliente (gastos e outros compromissos financeiros) e o cliente é abordado pelo gerente de relacionamento.

Avisos com antecedência são automaticamente gerados para empresas de pequeno e médio porte, e seu desempenho é monitorado mensalmente. Além disso, a situação financeira de cada empresa é discutida por comitês específicos, na presença da área comercial, com o objetivo de melhorar continuamente a qualidade de sua carteira de crédito.

O Banco revisa a qualidade do crédito de seus clientes de atacado regularmente, normalmente em base semestral, embora o Banco monitore clientes que tenham sido classificados como suspeitos em base trimestral. Se durante este monitoramento surge qualquer preocupação específica em relação à qualidade do crédito de um cliente específico,

um sistema de monitoramento de cliente conhecido como FEVE (Empresas Sujeitas a Vigilância Especial) é utilizado, com possíveis ações a serem tomadas segundo as seguintes categorias: "monitoramento", "redução de exposição", "obtenção de garantias reais" ou "cancelamento".

Classificações de Crédito

O Banco classifica de modo diferente suas operações com pessoas físicas e pessoa jurídica. Em suas operações de crédito a pessoa física o mesmo segue de acordo com os critérios estabelecidos pelo Banco Central, ou seja, em letras que tem denominação , AA, A, B, C, D, E, F, G ou H. Cada uma dessas categorias corresponde ao número de dias em atraso no pagamento de uma operação e a uma de suas categorias internas de classificação risco. As operações com clientes pessoa física são classificadas somente com base no número de dias em atraso. Diferentemente as outras operações são classificadas pelo nível máximo de sua própria classificação interna de risco ou pela classificação resultante do número de dias em atraso de uma operação. A classificação de risco do Banco Santander considera:

- As condições do devedor e seu garantidor, tais como situação financeira, grau de endividamento, capacidade de geração de lucros, fluxo de caixa, administração, governança corporativa e qualidade dos controles internos, histórico de pagamentos, setor de atividade, contingências e limites de crédito do devedor e/ou do garantidor; e características da transação, tais como sua natureza e propósito, tipo, adequação e grau de liquidez do bem dado em garantia e a quantia total do crédito.
- Os sistemas de classificação e gerenciamento de risco do Banco Santander são revisados tanto pelo Banco Central quanto pelos auditores internos do Santander Espanha. A administração do Banco não teve qualquer controvérsia com o Banco Central ou o Santander Espanha em relação a suas operações de gestão de risco.

Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa

O Banco Santander constitui provisão de acordo com a legislação vigente do Banco Central (2682/99; 2697/00 e carta circular 2899/00), que classifica as operações de crédito por letra e determina o percentual mínimo de provisão requerido de acordo com a tabela abaixo:

Alinhamento de Rating e Provisão BACEN

Rating BACEN	Valoração	Provisão por Atraso
AA - (0%)	9.3 - 5.5	1 a 14 dias
A - (0,5%)	5.5 - 4.4	1 a 14 dias
B - (1%)	4.3 - 3.2	15 a 30 dias
C - (3%)	3.1 - 1.9	31 a 60 dias
D - (10%)	1.8 - 1.1	61 a 90 dias
E - (30%)	1.0 - 0.5	91 a 120 dias
F - (50%)	0.4 - 0.2	121 a 150 dias
G - (70%)	0.4 - 0.2	151 a 180 dias
H - (100%)	0.1 - 0	> 180 dias

Fonte: Santander

O rating interno é construído a partir de uma combinação e ponderação de fatores como Produto/Demanda /Mercado, Acionista/Gerência, Acesso a Crédito, Rentabilidade, Geração de Recursos e Solvência. O Banco de modo geral analisa e atribui uma nota a cada variável acima exposta, que tem um fator ponderador atrelado. Dessa forma, o analista chega ao rating combinado que como mostra a tabela acima está vinculado a uma provisão. Segue abaixo o modelo padrão de ponderação de rating combinado.

Variáveis	Ponderação
Produto/Demanda /Mercado	20%
Acionista /Gerência	15%
Acesso a Crédito	10%
Rentabilidade	15%
Geração de Recursos	25%
Solvência	15%

Fonte: Santander

Recuperação de Crédito

O departamento de cobranças do Banco Santander utiliza ferramentas, como pontuação comportamental para estudar o desempenho de cobrança de certos grupos na tentativa de diminuir custos e aumentar as recuperações. Os clientes com probabilidade de fazer o pagamento são classificados como de baixo risco, e mais atenção é dada à manutenção de um saudável relacionamento com eles. Os clientes com pouca probabilidade de fazer o

pagamento são classificados como de alto risco e passam a ser acompanhados de maneira mais intensa. Todos os clientes com valores em atraso ou cujos empréstimos foram re-escalados ou de qualquer outra forma reestruturados enfrentam fortes restrições internas.

As estratégias e os canais de atuação da cobrança são modificadas de acordo com os dias de atraso no pagamento e os montantes em atraso. Nos primeiros dias da inadimplência, o departamento de cobranças implementará um modelo mais exaustivo de cobrança, criando estratégias distintas com monitoramento mais próximo. Centrais de atendimento, inclusão nos órgãos de proteção ao crédito, cobrança por cartas e pela rede de agências são utilizadas durante essa fase, com o intuito de recuperar os clientes. Nos casos com atraso superior a 60 dias e valores mais expressivos, entram em ação equipes internas especializadas em reestruturação e recuperação de créditos com atuação direta junto aos clientes inadimplentes. Valores mais baixos ou atrasos mais severos têm a recuperação realizada por meio de esforços terceirizados de cobrança administrativa ou judicial, de acordo com critérios internos, que recebem uma comissão por quaisquer valores recuperados.

O departamento de cobrança também gerencia reestruturações de dívidas e empréstimos.

Risco de Mercado

O Banco está exposto a risco de mercado resultante, sobretudo das seguintes atividades:

Negociação de instrumentos financeiros, a qual envolve riscos de taxa de juros, câmbio, preço de ações e volatilidade.

Atividades de banco de varejo, as quais envolvem risco de taxa de juros, uma vez que as alterações das taxas de juros afetam as receitas e despesas de juros e o comportamento do cliente.

Investimentos em ativos (incluindo subsidiárias) cujos retornos ou contas estão denominados em outras moedas que não o Real, os quais envolvem risco de taxa de câmbio.

Investimentos em subsidiárias e outras companhias, os quais sujeitam o Banco a risco de preço de ações.

Todas as atividades, de negociação ou não, que envolvam risco de liquidez.

Gestão de Riscos Operacionais e Tecnológicos

O Banco avalia cada prática e procedimento que adota em termos de conformidade com as diretrizes do Grupo Santander, as exigências do Acordo da Basileia, resoluções relevante do Banco Central e as exigências da Lei Sarbanes-Oxley de 2002 dos EUA.

Risco Socioambientais

Na nossa prática de risco socioambiental buscamos influenciar nossos clientes corporativos e também de private banking para a utilização de práticas sustentáveis. Adotamos uma postura inclusiva que, acima de tudo, aponta soluções para a mudança de atitudes.

Uma equipe especializada, com formação em Biologia, Geologia, Engenharia Ambiental e Química monitora as práticas ambientais dos nossos clientes e um time de analistas financeiros estuda o potencial de danos que situações ambientais desfavoráveis podem causar à condição financeira e às garantias, dentre outros, dos nossos clientes. Nossa atividade de análise foca em preservar o nosso capital e reputação no mercado. Treinamos constantemente as nossas áreas comerciais e de crédito sobre a aplicação de padrões de risco socioambiental no processo de aprovação de crédito para Pessoa Jurídica.

3 Exemplo de rating cotada pelo Santander – Aliansce

A seguir, é apresentada a rating da Aliansce, empresa multinacional que atua em todas as fases de implementação de Shopping Centers, desde seu planejamento, com o estudo de viabilidade, desenvolvimento do projeto, lançamento, até a gestão continuada de sua estrutura abrangendo a gestão financeira, comercial, jurídica e operacional. Em janeiro de 2012 completaram-se dois anos desde o IPO da Aliansce, e neste período a empresa aumentou sua ABL própria em até 50,6%.

Análise da situação atual da empresa

Demonstrações Financeiras

	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Vendas Líquidas	140	191	254
Custo de Vendas	-27	-42	-45
Resultado Bruto	113	149	208
Despesas Gerais (Administrativas e Vendas)	-27	-33	-38
Outras Receitas (Despesas) Op.	0	0	9
Provisões	0	0	0
Resultado Exploração / EBITIDA	87	116	179
Margem EBITIDA	61,80%	60,60%	70,70%
Amortizações	-20	-21	-27
Resultados Operacional / EBIT	67	95	153
Margem EBIT	47,90%	49,50%	60,20%
Receitas Sociedades Grupo	0	0	0
Outras Receitas Finaceiras	8	49	0
Despesas Finaceiras	-30	-62	-19
Resultado Finaceiro	-21	-12	-19
Ajustes Cambiais/ Inflação	-11	-8	0
Equivalência Patrimonial	10	0	0
Resultado Ordinário	45	74	134
Resultado Extraordinário	24	5	0
Resultado Antes do Impostos	69	79	134
Impostos	-16	-23	-30
Resultado Líquido	53	56	104
Margem Líquido	37,80%	29,50%	41,00%
Participações Minoritárias	0	0	-2
Resultado Atribuível	53	56	101
Dividendos Autorizados	0	0	0
Lucros Retido	53	56	101

Balanço Patrimonial

	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Caixa	57	306	265
Contas a Receber	32	39	43
Estoques	0	0	0
Administração Públicas	3	8	20
Outros Ativos Circulantes	35	1	13
Total Ativo Circulante	128	355	340
Imobilizado Líquido	948	1.214	1,37
Ativos Intangíveis	218	231	236
Investimentos	0	0	0
Autros Ativos L/P	187	376	449
Total de Ativo Fixo	1.353	1.821	2.054
Total Ativo	1.480	2.175	2.394
Ativos Contingentes	0	0	0
Dívida Financeira a C/P	47	76	71
Dívida Grupo C/P	0	0	0
Contas a Pagar	21	11	10
Contas a Pagar a Administração	5	6	12
Outros Passivos C/P	52	25	32
Total Passivo Circulante	125	119	125
Dívida Financeira a L/P	534	553	673
Dívida Grupo L/P	32	1	1
Outros Passivos L/P	160	253	226
Provisões	9	11	12
Total Exigível a L/P	735	818	912
Capital Social	475	927	905
Reservas Acumuladas	91	240	381
Participações Minoritárias	55	73	72
Patrimônio Líquido	620	1.239	1.358
Total Exigível	860	936	1.036
Total Passivo	1.480	2.175	2.394

Fonte: Aliansce

Os dados relevantes coletados sobre a Aliansce atestam o seguinte:

ACIONISTAS			
GGP Brazil I			35,5%
Free Float			31,4%
Rique Empree.			12,7%
Outros			20,4%
DADOS DE MERCADO – 02/04/12			
Market Cap. (BRL MM)			2.450
EV/EBITDA 2012 (x)			11,44
PER 2012 (x)			---
CDS (p.b.)			
1 ano:			---
3 anos:			---
5 anos:			---
Ratios 2011			
Dívida Fin. Líq./EBITDA			2,7x
Dívida Fin. Líq./CFL			Nd
Alavancagem			0,8x
Situação FEVE			No
Dados Financeiros (R\$ MM)	2009	2010	2011
Vendas Líquidas	140	191	254
EBITDA	87	116	179
Lucro Líquido	53	56	104
Cash Flow Livre (CFAF)	---	-83	0
Ativo Total	1.480	2.175	2.394
Dívida Financeira	581	629	744
Caixa	57	306	265
Patrimônio Líquido	620	1.239	1.358

Atuação da empresa

• A Aliansce Shopping Centers fez o lançamento inicial de suas ações (IPO) na BM&FBovespa, onde suas ações são negociadas sob o código ALSC3 no Novo Mercado. A mesma é uma das empresas líderes do setor de Shopping Center no Brasil (4º em total de ativos, em dez/11), atuando como proprietária e administradora, participando ativamente de

todas as fases do negócio, desde o planejamento e desenvolvimento até sua comercialização e administração contando atualmente com cerca de 140 funcionários no seu quadro.

- A empresa divide seu portfólio em 3 tipos de Ativos diferente: (i) Ativos Core/Maduros (Shopping com mais de 5 anos de histórico operacional).(ii) Nova geração de Ativos(Shoppings com menos de 5 anos de histórico operacional). (iii) Próxima geração de Ativos, (Shoppings em desenvolvimento/revitalização).

- A região Sudeste concentra o maior número de Shopping Centers em consequência do PIB da região (56% do total), concentrando também os maiores índices de densidade populacional e renda per capita do País. São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte concentram aproximadamente 50% do total de empreendimentos da empresa.

- No final de 2011, a Aliansce possuía participação em 15 shoppings em operação e 4 em desenvolvimento, totalizando 277,4 mil m2 de ABL própria em operação e 81,3 mil m2 de ABL em desenvolvimento. Após os eventos recentes anunciados - (venda de participação no Super Shopping Osasco e aquisição de controle em 6 Shoppings) - a ABL própria em operação da Companhia passou para 335,2 mil m2, um incremento de 20,8% de ABL própria.

- A Companhia também atua como prestadora de serviços, na administração e comercialização de 9 shopping centers de terceiros que possuem 179,5 mil m2 de ABL total. A partir do 1T12, a Companhia passou a administrar o Shopping West Plaza, adicionando 34 mil m2 à ABL de propriedade de terceiros sob gestão da Aliansce.

- A taxa de ocupação do portfólio em Dez/11 foi de 98,5%, o nível mais alto já registrado pela empresa.

Concorrência

- A Aliansce atualmente é a 4ª maior empresa do setor considerando Market Cap. O setor é liderado pela BR Malls, que ao longo de 2011 adquiriu 4 novos shoppings e aumentou a participação em outros 3. A segunda maior empresa, considerando market cap, a Multiplan prevê investimentos de cerca de R\$ 1 bilhão em 2012, incluindo nessa conta eventuais desembolsos da Capex.

Comparativo empresas

BRL MM	Aliansce	Multiplan	BR Malls
PAÍS	Brasil	Brasil	Brasil
Market Cap (BRL MM)	2.172	7.820	11,042
ABL Própria (Mil m2)	277	372	604
EBITDA	186	453	673
EBIT	159	393	663
Fluxo de Caixa operacional	85	-107	-33
Fluxo de Caixa Livre	-124	-666	-2409
Divida Financeira Bruta	736	1.002	3204
Caixa	273	558	452
Divida Financeira Liquida	463	444	2752
Recursos Proprios	1.148	3.216	7243
Total Ativo	2.062	4.752	14082
Alavancagem (%)	1%	50%	90%
Capitalização (%)	56%	68%	51%
DFB / EBITIDA (X)	4	2,2	4,8
DFL / EBITIDA (X)	2,5	1,0	4,1
DFB / EBIT (X)	4,6	2,6	4,8
DFL / EBIT(x)	2,9	1,1	4,2

Obs:Base Dez/2011

O Grupo e seus acionistas

- A Aliansce iniciou suas operações em agosto de 2004, por meio de uma jointventure entre Renato Rique e a General Growth Properties, uma grande empresa do segmento imobiliário dos EUA, que administra um portfólio de mais de 200 Shoppings Centers.

- Na qualidade de acionista estratégico, a General Growth Properties iniciou sua participação nos negócios da Aliansce apenas com capital e, atualmente, disponibiliza seu know-how adquirido no mercado americano de Shopping para o aprimoramento de suas atividades.

- Desde o início da associação, a Companhia realizou diversas aquisições, bem como aumentou sua participação em investimentos já existentes.

- A GGP Brazil I é uma controlada da General Growth Properties, Inc (S&P's é BB, equivalente a 4,5 no Santander), uma das maiores proprietárias e administradoras de Shopping Centers dos EUA, administrando mais de 200 Shopping Centers nos EUA, em 44 estados, compreendendo mais de 18.6 m2 de ABL. A GGP Brazil I é controlada pela GGP Ventures Brazil Holding, LLC, seu único quotista.

- A GGP Ventures tem como único quotista a GGP Limited Partnership, que tem como sócia geral a General Growth Properties, Inc. detentora de uma participação próxima a 96% e outros 85 sócios limitados minoritários detentores da participação remanescente.

- A Rique Empreendimentos e Participações Ltda. é uma holding não operacional. O Sr. Renato Rique, detém 99,9% do capital social da Rique Empreendimentos.

- O Restante do Grupo pertence principalmente a 2 fundos, o Pershing Square Capital Management LP(14,% de participação) e o GIC pte Ltda (5,3% de participação) , mas com papel passivo na gestao. A fatia pendente esta com os administradores (1,1% de participação).

Análise do desempenho operacional

O desempenho dos Shoppings da Nova geração, aliado ao incremento da operação de estacionamento e serviços, possibilitaram o aumento da receita bruta. O crescimento foi de 30% no ano em comparação com 2010.

- As principais razões para o crescimento da receita de estacionamento foram o aumento do ticket em sete shoppings, o aumento da margem operacional e a contribuição dos shoppings inaugurados no período. A receita de prestação de serviços no ano de 2011 teve um aumento de 17,5% quando comparado com 2010.

- Os shoppings da nova geração representaram 57,3% da receita bruta da empresa no 4T11 versus 50,6% no 4T10.

- As inaugurações do Boulevard Belo Horizonte e do Boulevard Campos, juntamente com o bom desempenho do Shopping Iguatemi Salvador, Boulevard Belém e do Bangu Shopping, contribuíram para o forte crescimento da receita de locação.

- Durante 2011, houve uma redução nos custos de aluguéis e serviços devido a um menor custo com lojas vagas em shoppings inaugurados recentemente e redução de inadimplência. Houve um pequeno aumento nos custos de depreciação e amortização devido ao início de operação dos shoppings Boulevard Belo Horizonte e Boulevard Campos.

Capex

- Capex de 2011: BRL 202MM. Valor investido em aquisições, greenfields e expansões de shoppings, principalmente para a finalização do empreendimento do Parque Shopping Belém, da Torre Comercial de Belo Horizonte e do Parque Shopping Maceió.

- Em 2011, Aliansce apresentou crescimento de 5% no ABL próprio em função de aumento de participações nos shoppings existentes e inauguração do Boulevard Shopping Campos (abril 11).

- Para 2012, contempla-se Capex de BRL 143MM em expansões, BRL 241 MM em greenfields, BRL 61MM em projetos imobiliários (Torre BH) e BRL 652MM de aquisições, totalizando BRL 1 bi, considerando-se BRL86MM como redutor do valor em função de serem oriundos de permutas.

Endividamento e Disponibilidades

- No início de 2012, os acionistas da Aliansce aprovaram o aumento de participação e a aquisição do controle em seis shopping centers: Iguatemi Salvador, Carioca Shopping, Shopping Taboão, Boulevard Campina Grande, Caxias Shopping e Boulevard Campos. Adicionalmente, a Companhia concretizou a venda da sua participação no Super Shopping Osasco.

- O perfil da dívida continua a ser de baixa volatilidade, com funding adequado a sua atividade e Capex: 97% da dívida total da Aliansce estão indexadas a TR e IPCA, índices de baixa volatilidade. Estratégia de amortização alinhada com a geração de caixa e o prazo médio de maturação é de 9,3 anos.

- Além de apresentar baixa volatilidade, a dívida da empresa é concentrada principalmente no longo prazo (91%). A empresa busca empréstimos com o prazo mínimo de 5 anos.

- Posição de caixa em dez/11 de BRL 273 MM, em função da utilização da mesma dado capex do ano, valor investido em aquisições, greenfields e expansões de shoppings, principalmente para a finalização do empreendimento do Parque Shopping Belém, da Torre Comercial de Belo Horizonte e do Parque Shopping Maceió.

- Ao final do 4T11, a Aliansce apresentava uma dívida líquida de aplicações financeiras de BRL 463 MM, com grau de alavancagem de 0,8x.

- Em jan/12 anunciou a aquisição do controle de cinco shopping centers por meio da compra de seu maior sócio no portfólio existente, em uma operação que totaliza 574,5 milhões de reais. Uma linha de crédito no valor de BRL500MM foi obtida com o Bradesco para a conclusão desses negócios, com pagamento em 15 anos e um ano de carência. As participações nos shoppings adquiridos pertenciam à Pargim Empreendimentos e Participações.

- A Dívida Financeira Bruta em mar/12 atingiu BRL 1,5 Bi. Em mar/12, ocorreu a emissão de BRL 185 MM, referente a 10 emissão pública de debêntures da Companhia (Itaú). Prazo de 5 anos da data de emissão, sendo que a amortização ocorrerá em 2 "parcelas anuais e iguais no 40 e 50 ano. CDI + 2% a.a. Foram firmados covenants: DFN/EBITDA: 6x (2012), 5x (2013), 4,5 (2014) e 4,0x (2015).

- Em 2012, há previsão de tomada de recursos adicionais (funding ao capex previsto) de BRL 232MM, sendo BRL 55 MM junto ao Banco do Nordeste (10 anos com 1 carência - 9% fixo), para construção do Parque Shopping Maceió e BRL 177MM (TR +10,8% junto ao Bradescoltaú, 12 anos com 1 carência) para as obras relativas ao Shopping Belém (BRL 27MM), Bauru (BRL 70MM) e Torre BH (BRL 80MM).

- O Shopping Vila Velha está sendo construído com recursos próprios.

Projeções

- Segundo cenário projetado pela Cia, dívida final bruta deverá atingir BRL 1,5bi em 2012, BRL 1,5bi em 2013, BRL 1,4bi em 2014, BRL 1,3bi em 2015, BRL 1,1bi em 2016 e BRL 850M em 2017. Os indicadores projetados pela Cia chegam a: DFN/EBITDA: 5x (2012), 3,5x (2013), 2,8 (2014) e 2,0x (2015).

- Para efeito de cálculo, Aliansce trabalha com margem de EBITDA projetada de 74,5% para 2012, crescente até atingir 80%, em 2017. Racional: aquisições representarão diluição significativa de despesas visto que Aliansce já detinha participação em vários empreendimentos que impactaram em aumento de ABL, em função dos ganhos de sinergia com as inaugurações dos shoppings (diluição de custo fixo), uma vez que a estrutura atual permite conduzir tais negócios sem crescimento significativo.

Bank Case Scenario

Uma vez que a atividade não é sensível a recursos destinados a variação do ciclo operacional, a geração de caixa está diretamente ligada ao faturamento e margem de EBITDA e o fluxo de caixa projetado é sensível ao capex e funding utilizado.

Desta forma, o faturamento bruto projetado tomou por base o portfolio atual da Aliance separado em shopping com mais de 5 anos, inferior a 5 anos e em construção. Adicionalmente, projetamos as receitas de serviços.

- Shopping maduro no 5º ano
- Contratos aluguel - aumento real nos 60 primeiros meses. Crescimento pro-rata
- Nova Geração (crescimento pro-rata)
- 24º mês - aumento entre 10 a 15% no aluguel- +10%
- 48º mês - aumento entre 10 a 15% - +12,5%
- 60º mês - renegociação de contrato- +12,5%

Vendas brutas é resultado de: relação com ABL Própria (%); inflação (IGPM);

Importante notar que o crescimento da ABL acompanhe crescimento econômico do país para não causar excesso de oferta, conseqüentemente, reduzir taxa de ocupação de portfólio, em função do aumento de vacância, gerando impacto negativo para o setor/players.

Manutenção da taxa de ocupação do portfólio no nível de 98,5% (base 2011)

Variação Vendas Brutas:

Shopping >5 anos: Orgânico: IGPM + Variação PIB Segmento 1 (Consumo das Famílias). Shopping < 5 anos: IGPM + Variação PIB Segmento 1 (Consumo das Famílias) + crescimento pro-rata dos aluguéis (variações reais a cada 2 anos)

Em construção: relação ABL/Vendas ponderado pelo % pro-rata de contribuição (crescimento faturamento).

O resultado das premissas utilizadas projetou faturamento líquido de aproximadamente de BRL 359MM em 2012, BRL 474MM em 2013, BRL 532MM em 2014, BRL 581MM em 2015, BRL 625MM em 2016 e BRL 678MM em 2017.

As margens projetadas de EBITDA, em linha com o resultado de 2011, não apresentam a captura da diluição das despesas da empresa em razão do aumento de ABL próprio, esperada pela mesma. Mesmo diante de um cenário mais conservador do que o management case (projetam margem de EBITDA de 74,5% até 80%), o fluxo de caixa projetado retrata uma utilização parcial do caixa da cia para compor o funding do capex do exercício. Em 2012, projeta-se BRL 1 bi de capex com funding de longo prazo previsto de

BRL 917MM. O caixa final projetado atinge BRL 206MM frente ao caixa de encerramento do ano de 2011 de BRL 272MM.

Os ratios da Aliansce, principalmente os de DFL/EBITDA, são imediatamente impactados pelo aumento da dívida em função do capex previsto, ao passo que o retorno destes investimentos é gradativo, ao longo dos exercícios. Destaca-se que este indicador elevado carrega um serviço da dívida adequado pelo perfil de amortização de longo prazo e com baixa volatilidade (TR e IPCA). Desta forma, o ratio EBITDA/Desp. financ. líquida é o mais adequado para medir-se a capacidade de repagamento da dívida, sendo o mesmo crescente ao longo dos exercícios. Este indicador foi reduzido de 5,0x (dez/11) para 3,8x em dez/12, atingindo 5,6x em dez/13. Também, o ISCD está em níveis próximos a 3x.

A Aliansce apresenta liquidez corrente superior a 1,0x em todos os períodos.

Rating interno

22/03/2012	
Produto/Dem./Mercado	6,0
Acionistas/Gerência	6,0
Acesso ao Crédito	6,5
Rentabilidade	5,5
Geração de Recursos	5,5
Solvência	5,5
Rating Total	5,8

Produto/Demanda/Mercado

Anterior: --- / Atual: 6,0

- Segmento com boas perspectivas de curto e médio prazo beneficiado pelo crescimento real dos salários, uma melhor demografia e taxa de juros declinantes.

- Quarta maior empresa do setor em Market Cap. Seus concorrentes são Iguatemi, Multiplan e BR Malls, empresas consolidadas no mercado.

Acionistas/Gerência

Anterior: --- / Atual: 6,0

- Em janeiro de 2010, a Aliansce fez o lançamento inicial de suas ações (IPO) na BM&F Bovespa. Participa do Novo Mercado da Bovespa com o nível mais alto de governança corporativa.

- Administração das empresas do grupo é feita por profissionais de mercado.

Acesso ao crédito

Anterior: --- / Atual: 6,5

- Acesso a linhas de crédito com bancos de primeira linha com maior concentração de negócios com o Bradesco.

- Linhas com perfil alongado, de acordo com o perfil de maturação dos empreendimentos.

- Acesso ao mercado de ações, com market cap de BRL 2,4bi.

Rentabilidade

Anterior: --- / Atual: 5,5

- Histórico crescente de receitas e margens operacionais com aumento nas vendas de seus varejistas e a expansão e inclusão de shoppings em seu portfólio.

- Margem IBITDA elevada (em torno de 70%), em linha com seus concorrentes.

Geração de Recursos:

Anterior: --- / Atual: 5,5

- Com o alto nível de investimento no início de 2012, elevou o índice de endividamento da companhia de DFN/EBITDA 2,5x ao final de 2011 para 6,6x em mar/12.

- Os ratios da companhia, principalmente os de DFN/EBITDA, são imediatamente impactados pelo aumento da dívida em função do capex previsto, ao passo que o retorno destes investimentos é gradativo, ao longo dos exercícios. Destaca-se que este indicador elevado carrega um serviço da dívida adequado pelo perfil de amortização de longo prazo e com baixa volatilidade (TR e IPCA). Desta forma, o ratio EBITDA/Disp. financeira líquida é o mais adequado para medir-se a capacidade de repagamento da dívida, sendo o mesmo crescente ao longo dos exercícios projetados.

Solvência:

Anterior: --- / Atual: 5,5

- Em dez/11 a posição de caixa era de BRL 273 MM contra BRL 735 MM de dívida.

Em jan/12 a empresa contraiu empréstimos que elevaram essa dívida para aproximadamente BRL 1.500 MM.

- Possui uma boa estrutura de ativos composta pelo patrimônio dos Shoppings com satisfatória rentabilidade e gerando recursos suficientes para cobrir suas obrigações anuais.

- Índice de liquidez era de 2,7x ao final de 2011.

- Elevado índice de ocupação (98,5%).

Conclusão

Verificou-se nesse estudo que a análise financeira das empresas é importante que seja realizada pelas instituições financeiras que suprem de numerário essas organizações, devendo ser realizadas com todo o detalhamento necessário à averiguação da situação econômica e da posição da empresa no mercado, sua capacidade de gerir conflitos, enfrentar dificuldades e sobrepor-se a eventuais ocorrências imponderáveis além de, é óbvio, manter-se viva e saudável frente à concorrência, ocupar novos nichos e apresentar assim um desempenho positivo e confiável.

A hipótese inicial de que o Banco Santander tem dado a devida importância à captação de informações e à análise econômico-financeiras das empresas com que se relaciona, disponibilizado capital para que invistam em novos negócios ou para que superem uma eventual redução em seu fluxo de caixa. Assim é que o Santander tem-se mantido no Brasil como uma instituição forte e saudável, garantindo a seus stakeholders a certeza da lucratividade esperada do empate de seu capital e seu gerenciamento pelos financistas que comandam os caminhos do Santander em todo o mundo.

Os analistas do Santander não levam em conta somente as informações mais externas, ou seja, não são levados em suas tomadas de decisão apenas pelas aparências, mas dispõem de equipamentos e métodos que lhes permitem estabelecer as cotações dos riscos e das probabilidades de sucesso nos negócios que realizam, com base científica e matemática, o que reduz consideravelmente o fator surpresa quando ocorrem situações negativas, como as de inadimplência, insolvência ou até mesmo falência de alguma empresa cliente tomadora de capital.

Cabe ao analista do Santander coletar as demonstrações contábeis da empresa solicitadora do crédito, reclassificá-las, elaborar as análises dessas demonstrações, preparar o relatório de análise do crédito pretendido e propor limites para a operação, considerando sempre os aspectos de risco e o interesse comercial das duas partes em questão.

É enfatizado que o analista deverá dispor do maior cabedal de informações possível, pois quanto maior for a quantidade de informações precisas e detalhadas, melhor ele poderá exercer seu julgamento, verificando as razões de oscilações repentinas e pronunciadas e revivenciando as operações realizadas pela organização, para verificar a lisura e adequação das mesmas quanto às metas da empresa e o cumprimento da legislação pertinente ao assunto.

Caso julgue necessário ou tenha alguma dúvida, o analista deverá contatar as fontes de informações do cliente da instituição, ou seja, os funcionários da área comercial da empresa

pretendente do empréstimo, solicitando esclarecimentos ou mais dados que lhe permitam estabelecer um bom juízo da situação.

Foram apresentados, no trabalho, alguns modelos estruturais adotados por outras instituições financeiras, para que se possa estabelecer a comparação com aqueles modelos que os analistas financeiros e administradores do Santander decidiram adotar oficialmente pelo Santander para que se possa avaliar melhor a adequação do sistema que banco emprega junto a seus cliente, como apresentado no exemplo da Aliansce.

Resumindo, o estudo realizado permitiu que fossem extraídas ainda as seguintes conclusões:

- As instituições financeiras obrigatoriamente levam em boa conta a necessidade da análise de risco de suas transações, para que possam manter sua saúde e não correrem elas mesmas o risco de se verem às voltas com problemas de inadimplência, caso sejam surpreendidas por crises internacionais ou mesmo localizadas, que levem seus mutuários a eventuais dificuldades financeiras ou mesmo insolvência.
- A comunidade internacional tem se preocupado com os problemas que podem ser eliminados ou reduzidos através da Análise de Risco, haja vista a grande quantidade de soluções propostas em termos de novas metodologias que são lançadas no mercado, bem como a realização de eventos, como o Congresso de Basileia e a adoção de normas e regulamentos para controlar e coordenar os esforços visando dotar as empresas bancárias dos meios que permitam gerir com seriedade e consistência os capitais que põem à disposição das empresas, para promoverem o desenvolvimento do país e obterem os devidos lucros.
- O Grupo Santander tem se posicionado nesse sentido, prestigiando o estudo e a prática da Análise de Risco, através de material de uso interno para seus funcionários ou divulgado pela rede virtual, visando aumentar a consciência da importância desta ferramenta da área administrativa e financeira.

Referências

ALIANSCCE Shopping Centers. São Paulo, 3 de abril de 2012.

ALLEN, D.E.; POWELL, R.J. Credit risk measurement methodologies. 19th International Congress on Modelling and Simulation, Perth, Australia, 12-16 dez. 2011.

ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, p. 189-209. *Journal of Finance*, 1968.

_____. Predicting financial distress of companies: Revisiting the z-score and Zeta models. 2000. Disponível em: <<http://pages.stern.nyu.edu>>, acessado em 20 jun. 2012.

BEAVER, W.H. Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research*, v. 4, p. 71-111. 1966.

CARNEIRO, Fábio Lacerda; VIVAN, Gilneu Francisco Asfolfi; KRAUSE, Kathleen. O novo acordo de Basileia – Um estudo de caso para o contexto brasileiro. 2005. Bacen. Disponível em: <www.4.bcb.gov.br>. Acesso em 5 mai 2012.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. Inovação Financeira e Regulação Prudencial: da Regulação de Liquidez aos Acordos de Basileia. Seminário "O Acordo de Basileia e o Mercado Segurador Brasileiro", promovido pela Funenseg – Fundação Escola Nacional de Seguros, junho/2004.

CROUHY, Michael; GALAI, Dan; MARK, Robert. A comparative analysis of current credit risk models. *Journal of Banking & Finance*, v. 24, n. 59, p. 117, 2001.

D'VARI et al. 2003

FREIXAS, Xavier; ROCHET, Jean-Charles. *Microeconomics of banking*. Massachusetts Institute of Technology, 1999.

JORION, Philippe. Value at Risk – A nova Fonte de Referência para o Controle do Risco de Mercado. Rio de Janeiro: McGraw-Hill, 1997.

KEALHOFER; BOHN, 1993

KOCH, Timothy W.; MacDONALD, S. Scott. Bank Management. Harcourt College Publishers, 2000.

OHLSON, J.A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. Journal of Accounting Research, p. 109-131. Primavera de 1980.

ONO, Fabio Hideki. O acordo de Basileia, a Adequação de Capital e a Implementação no Sistema Bancário Brasileiro. Universidade Estadual de Campinas. Monografia. Campinas, dezembro de 2002.

SANTANDER. Capital Econômico – Conceitos e Aplicações. São Paulo: 15 de julho de 2011.

SANTANDER. Alinhamento de Ratings e Provisão BACEN [s.d.].

SANTANDER. Equivalência de Rating Santander com as 3 principais agências externas [s.d.].

SANTANDER. Manual do Modelo de Rating de Empresas da Banca Majorista Global. Banco Santander S.A. Vice-Presidência de Riscos de Crédito e Mercado [s.d.].

SANTANDER. Nueva calculadora de CER/RORAC. Boadilla del Monte, 30 de abril de 2010.

SAUNDERS, Anthony. Administração de instituições financeiras. São Paulo: Atlas, 2000.

SILVA, José Pereira. Gestão e análise de risco de crédito. São Paulo: Atlas, 2003.

SILVA, José Pereira. Análise Financeira das Empresas. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

UFRJ – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. Curso de Graduação. Coordenação de Monografia. Normas para elaboração e apresentação da monografia e do projeto de monografia de Bacharelado no Curso de Ciências Econômicas [s.d.]

ZAMPERLINI, Paulo Afonso; ROSA, Robson dos Santos. Gestão de risco na atividade bancária: Uma comparação do desempenho da Caixa Econômica Federal em relação ao Sistema Financeiro Nacional, frente à Resolução CMN 2682/99 [s.d.].

ZMIJEWSKI, M.E. Methodological issues related to the estimation of financial distress prediction models. *Journal of Accounting Research*, v. 24, p. 59-82, 1984.