

# NOTAS E COMUNICAÇÕES

---

## COMO PREVER FALÊNCIAS 5 ANOS DEPOIS

*Stephen C. Kanitz*

O artigo "Como Prever Falências"<sup>(1)</sup>, publicado há 5 anos atrás na Revista EXAME, em dezembro de 1974, teve uma repercussão que ultrapassou as expectativas. São poucas as coleções de bibliotecas em que este número não tenha sido roubado, bem como as semanas em que algum leitor não peça à redação um

"reprint" do artigo. No seu êxito (e no da fórmula de cálculo do "fator de insolvência") houve também aspectos desagradáveis. Dezenas de empresas e bancos utilizaram-no indiscriminadamente. Certo banco do Rio Grande do Sul, por exemplo, aplica-o sobre os seus próprios resultados, quando o modelo é claramente destinado à indústria e ao comércio.

---

*(1) O artigo apresentava cinco índices de previsão de insolvência que, ponderados através de pesos cientificamente determinados, davam uma nota para a empresa analisada, nota esta que determinava a sua saúde financeira. Notas baixas indicavam péssima saúde financeira e, conseqüentemente, elevada probabilidade de falência. Notas elevadas indicavam saúde excelente e, conseqüentemente, empresas de baixo risco de crédito. Os pesos e os índices do artigo de 1974 são, hoje, obsoletos e incorretos, já que a situação econômica do país mudou bastante neste período; a metodologia e a filosofia do modelo, porém, continuam válidas. O modelo publicado cinco anos atrás foi um dos primeiros a serem elaborados; apresentava-se um tanto imperfeito, algo que se dizia claramente no artigo. Para o meu espanto, acabou sendo usado por uma série de empresas, sem a mínima preocupação de se aprofundarem na metodologia que o gerou. Este comportamento é bem elucidativo quanto ao comportamento gerencial brasileiro, ávido na utilização de fórmulas prontas, sejam de autores nacionais ou estrangeiros, sem o mínimo questionamento ou pelo menos, um esforço para adaptar os modelos genéricos às situações específicas de cada empresa.*

Mais do que apresentar uma fórmula de pronto uso, o artigo tinha por objetivo provar certos aspectos da realidade financeira que gostaríamos de abordar em maiores detalhes, como segue:

1. que era possível prever uma falência com certa antecedência, a partir dos demonstrativos publicados pelas próprias empresas;
2. que os demonstrativos financeiros publicados pelas empresas brasileiras são fidedignos quanto à realidade financeira, algo em que não se costuma acreditar neste país, especialmente para empresas médias e pequenas, onde tais demonstrativos são ou totalmente falsos ou, pelo menos, inúteis. O artigo provou que, pelo menos com o grupo de empresas que acabaram falindo, os balanços apresentados um ano antes eram suficientemente fidedignos e úteis, a ponto de se poder, através deles, prever sua falência. E esse grupo era, teoricamente, o que mais vantagens obteria com a publicação de demonstrativos falsos.

Portanto, uma das contribuições do artigo, maior do que o modelo matemático, foi a constatação de que os balanços publicados no Brasil são utilizáveis e de que as discrepâncias apresentadas não são suficientes para invalidar uma análise neles baseada.

O modelo e os outros que o seguiram resolviam, para os analistas financeiros, dois problemas importantes:

1. como balancear informações conflitantes (o que fazer com uma empresa que

apresenta um aumento na liquidez e uma elevação no endividamento ao mesmo tempo? O resultado destes dois efeitos é uma melhora na situação financeira ou uma deterioração?);

2. Como comparar empresas entre si. (Nesta aplicação do modelo, concentra-se a parte de solvência: têm-se duas empresas solventes em boas condições, mas quer-se determinar qual delas é a melhor.)

### Outros modelos

A edição da EXAME "Melhores e Maiores" introduziu uma ponderação de índices no ano de 1977, a fim de determinar as melhores empresas do país, baseando-se na soma de seis critérios. Todo ano a edição publica quais as empresas que obtiveram o maior número de pontos, segundo um modelo especialmente elaborado para a edição.

O modelo usado por "Melhores e Maiores" inclui os seguintes critérios:

1. participação de mercado (vendas);
2. crescimento das vendas;
3. liquidez financeira;
4. rentabilidade de patrimônio;
5. endividamento;
6. rentabilidade das vendas.

Sua inovação em relação ao modelo original de dezembro de 74 foi introduzir uma variável que refletia o tamanho da empresa (participação de mercado) e outra que refletia a sua evolução (crescimento das vendas).

Edward Altmann, um dos precursores

deste tipo de pesquisa nos Estados Unidos, esteve no Brasil e adaptou o seu modelo americano, dando-lhe "parâmetros" nacionais e publicando-o na Revista de Administração de Empresas, em colaboração com dois colegas brasileiros (vide bibliografia).

E alguns poucos bancos brasileiros, dentre os quais o Bradesco, estão pesquisando e elaborando modelos próprios, mas estes não serão, obviamente publicados.

O importante é ter em mente que não existe um modelo genérico, nacional, intersetorial, aplicável a qualquer tipo de problema. O modelo publicado em EXAME foi elaborado para prever falências no período de 6 a 12 meses, o ideal para um Banco Comercial, mas inútil para um Banco de Desenvolvimento, embora a maioria dos usuários do modelo não pareça preocupar-se com tal pormenor.

Mas esse tipo de pesquisa não se restringe apenas às empresas, uma vez que já se elaboram modelos semelhantes para prever atrasos de pagamento de pessoas físicas (uma das conclusões foi: quanto mais rico, pior pagador).

É importante que fique bem claro que para cada aplicação e uso existe um modelo específico, que pode ser determinado com base na experiência passada do usuário. E, uma vez determinado o modelo, ele tem de ser revisto a cada ano para não se tornar obsoleto, apesar de que a introdução de uma variável conjuntural aumenta a longevidade do modelo.

#### **Pesquisas subseqüentes**

O modelo pode prever atrasos e inadimplências, além de falências e concordatas,

embora com menos exatidão. E também pode ser aplicado a pessoas físicas, embora a tipologia de um mau pagador não seja tão nítida quanto a de uma empresa insolvente.

Também pode ser usado pelas firmas para hierarquizar os seus melhores clientes, para fins de estabelecimento de quotas ou de escalonar as visitas do seu corpo de vendas.

Um banco de segunda linha utilizou o modelo para determinar quais as empresas de segunda linha que não interessavam aos bancos maiores, por estarem em uma situação financeira de maior risco, mas que ao mesmo tempo não se situavam, no "termômetro", no nível de insolvência.

Com uma experiência de um ou dois anos, é possível determinar a eficiência do modelo e obter uma tabela do tipo da tabela I. Com este tipo de análise, para cada valor obtido por uma empresa e aplicado ao modelo obtém-se uma probabilidade de que ela venha a falir no ano seguinte. Isto explica a "penumbra": são empresas que têm tanta probabilidade de falir como de não falir, não se enquadrando em nenhuma das categorias. Explica também os insucessos do modelo, quando uma empresa apontada como boa entra em falência: é que solvência é uma questão de probabilidades. O Banco do Brasil é, sem dúvida, uma empresa solvente, mas tem uma probabilidade, ainda que muito remota, de falir (tanto é que o Banco do Brasil já faliu uma vez, no século passado). À medida em que o fator de insolvência se aproxima do zero, a probabilidade de a empresa falir cresce, até que seja provável a empresa entrar em falência do que se manter solvente.

TABELA I

|    | FALÊNCIAS | SOLVÊNCIAS |
|----|-----------|------------|
| 7  | 0,001%    | 99,999%    |
| 6  | 0,02 %    | 99,98 %    |
| 5  | 0,1 %     | 99,9 %     |
| 4  | 0,6 %     | 99,4 %     |
| 3  | 1,0 %     | 99,0 %     |
| 2  | 13,0 %    | 87,0 %     |
| 1  | 45,0 %    | 55,0 %     |
| 0  | 55,0 %    | 45,0 %     |
| -1 | 60,0 %    | 40,0 %     |
| -2 | 80,0 %    | 20,0 %     |
| -3 | 99,0 %    | 1,0 %      |

Esta abordagem aos problemas de concessão de crédito apresenta uma série de vantagens, especialmente para o banqueiro brasileiro. Toda a nossa história de crédito está voltada para a redução do risco por parte do banqueiro. Mas esta redução de risco vem sendo alcançada via garantias reais — o que tem estagnado o crescimento industrial em setores inovativos — e

não por uma análise mais aprimorada da situação. É muito comum um banqueiro afirmar que não pode assumir riscos porque o dinheiro pertence aos depositantes. Errado: o banqueiro (e aqui se incluem os banqueiros estatais) tem que assumir riscos maiores; o que não é não saber o risco em que está incorrendo — algo que muitas vezes tem acontecido.

#### BIBLIOGRAFIA:

#### PESQUISAS REALIZADAS NA ÁREA DE PREVISÃO DE PROBLEMAS

Sobre o assunto já foram publicados vários trabalhos, os quais resumimos abaixo:

| ANO  | FONTE | NOME   | AUTOR                |
|------|-------|--|----------------------|
| 1974 | Exame | Como Prever Falências  | Kanitz               |
| 1976 | Metrô | Avaliação de Empresas de Construção                            | Milton Zappa         |
| 1976 | Tese  | Indicadores Contábeis e Financeiros de Previsão de Insolvência | Kanitz               |
| 1978 | Tese  | Construção de um Modelo de Previsão de Falência                | Paulo Simas de Abreu |

| ANO  | FONTE                                | NOME  | AUTOR                  |
|------|--------------------------------------|---|------------------------|
| 1979 | Revista de Administração de Empresas | Previsão de Problemas Financeiros em Empresas     | Altmann, Baidya e Dias |
| 1979 | Tese                                 | Índices Financeiros como Indicadores de Falências | Valério Portela        |
| 1980 | Trabalho                             | Inadimplência de Pessoas Físicas                  | Kanitz                 |

A tradução do artigo "Administração comparada e teoria organizacional: um paralelo sobre sua validade universal" de Rogério F. Pinto, publicado no número anterior foi feita por Edson Neves Filho.