

SOLVABILIDADE E POLÍTICA ANTIINFLACIONÁRIA

Nos últimos 15 anos, certos aspectos das relações comerciais entre credores e devedores na praça do Rio de Janeiro sofreram importantes alterações. A escala de cumprimento de obrigações financeiras assumidas diminuiu apreciavelmente. Não obstante, os credores de firmas em atraso na liquidação de compromissos vencidos relutaram cada vez mais em solicitar a insolvência. Mesmo quando um pedido sobre o particular é encaminhado à justiça, uma porcentagem crescente — no momento a maioria — de organizações faltosas consegue efetuar o respectivo pagamento enquanto tramitam os processos falimentares. A taxa de protesto de títulos e o coeficiente de vulnerabilidade se revelaram sensíveis indicadores das modificações conjunturais. O coeficiente e o risco de insolvência efetiva medem com precisão a capacidade de recuperação depois de terem surgido dificuldades financeiras.

Ainda em 1966 teria sido solicitada a falência ou concordata de 854 firmas, caso prevalecesse um coeficiente de vulnerabilidade de 20 (valor atingido ou excedido em vários anos entre 1954 e 1959). Graças à atitude liberal dos credores, só foram efetivamente apresentados 490 requerimentos neste sentido. Em vez de 427 falências de-

cretadas e concordatas deferidas (que teriam ocorrido, se o coeficiente de insolvência efetiva se houvesse mantido em volta de 10), apenas se contaram 163. Superada a crise transitória das empresas afetadas, 264 empreendimentos continuaram a exercer sem restrições a sua atividade. Isto representa a manutenção em exercício de aproximada-

mente 1 000 empregados e a volta à rentabilidade de substanciais investimentos.

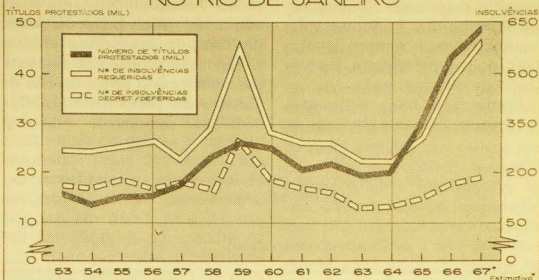
OS COEFICIENTES IMPORTANTES

CONJUNTURA ECONÔMICA recorre, em suas análises periódicas da solvência, a diversas estatísticas e emprega vários medidores, a fim de acompanhar de pronto a evolução deste importante aspecto da economia nacional e aferir com a necessária precisão as alterações ocorridas. Algumas das estatísticas são oficiais, como, por exemplo, a de empréstimos bancários à indústria, ao comércio etc. Outras vêm sendo elaboradas pela própria CONJUNTURA ECONÔMICA, como a de títulos protestados ou a de falências e concordatas. As modificações no campo da solvabilidade são nesses exames focalizadas através de 2 tipos de medidores. Já a simples comparação da incidência do protesto de títulos ou de insolências comerciais etc. fornece valiosas informações a respeito da conjuntura. Em certas ocasiões não esclarece, entretanto, as verdadeiras causas de determinadas observações. Estabelecendo, porém, outros instrumentos de medição, com aproveitamento dos já referidos resultados estatísticos, torna-se viável aprofundar a análise. A pesquisa da correlação, interdependência e defasagem em certos perío-

dos da solvabilidade é capaz de fornecer uma série de importantes conhecimentos suplementares aos inicialmente mencionados. Uma melhor noção da solvência não terá então de se limitar a alterações a prazo curto. Com o auxílio de alguns conceitos simples poderemos tornar claras diversas tendências que se manifestam ao longo dos anos.

O primeiro deles é a taxa de protesto de títulos. Trata-se do quociente "títulos protestados/empréstimos bancários vencidos". Os valores obtidos indicam qual a parcela dos compromissos financeiros assumidos pela economia privada a prazo curto que deixou de ser atendida. Outro conceito importante é o que chamamos de coeficiente de vulnerabilidade. Mostra quantas falências ou concordatas foram requeridas ao tempo de se levarem a protesto 1 000 promissórias ou duplicatas. Os credores de firmas que não liquidaram pontualmente títulos vencidos, ou iniciam imediatamente o respectivo processo falimentar, ou então concedem ao devedor em atraso um prazo adicional para que efetue o pagamento. Nesta última hipótese procuram facilitar-lhe a amortização devida e somente solicitam a insolência em último recurso, isto é, se da sua liberalidade não resultar a restituição admitida. É de notar, ain-

PROTESTO DE TÍTULOS E INSOLVÊNCIAS NO RIO DE JANEIRO



da, que, além de firmas sujeitas a falência ou concordata, são freqüentemente protestadas promissórias ou duplicatas de responsabilidade de indivíduos. O atraso ou a falta de cumprimento da obrigação assumida por estes não acarreta explicitamente um insucesso comercial. Somente, como efeito secundário, uma organização que tenha a receber substancial quantia de consumidores finais poderia tornar-se insolvente, se grande parte desses compromissos não fôr atendida.

Releva também salientar o coeficiente de insolvência efetiva. Nem todos os pedidos de falência ou concordata tramitam até o julgamento. Muitos pro-

cessos falimentares são abandonados em virtude da liquidação, embora atrasada, dos débitos vencidos pela firma responsável, ou em virtude de ser indeferida pelo juiz a pretensão do credor. Enquanto o coeficiente de vulnerabilidade informa em que escala organizações se encontram em dificuldades financeiras, possivelmente não duradouras, o coeficiente de insolvência efetiva esclarece em que medida tais dificuldades se tornaram definitivas e insuperáveis. Finalmente, é também importante o risco de insolvência efetiva. Determinando que parcela das falências ou concordatas solicitadas chega a ser decretada respectivamente deferida, verifica-se que grau de ameaça à sobrevivência da em-

prêsa representa um princípio de processo falimentar. O "Risco de dificuldades temporárias" constitui o conceito complementar. A soma dos 2 últimos valores numéricos é sempre igual a 100, pois representa a certeza (total de alternativas).

Conhecidos tais coeficientes, podemos examinar a evolução da

solvabilidade levando em conta o comportamento da taxa de protesto de títulos, do coeficiente de vulnerabilidade, do coeficiente de insolvência efetiva e do risco de insolvência efetiva. Como base servirão as estatísticas referentes à praça do Rio de Janeiro no período de 1953 e 1967 (1.º semestre).

I — TAXA DE PROTESTO DE TÍTULOS E ÍNDICE DE SOLVÊNCIA
NO RIO DE JANEIRO

1957/67

(NCr\$ milhões)

ANO	TAXA DE PROTESTO (por mil)	ÍNDICE DE SOLVÊNCIA (1954 = 100)	TÍTULOS PROTESTADOS	EMPR. BANC. VENCIDOS (méd. mens.)
1957	7,0	95	0,3	42
1958	9,3	125	0,5	49
1959	11,8	160	0,7	59
1960	9,7	131	0,7	73
1961	7,9	107	0,8	96
1962	7,6	103	1,0	128
1963	8,2	110	2	185
1964	13,8	186	4	289
1965	14,8	200	7	503
1966	31,0	419	23	756
1967	32,0*	432*	14	895

(*) Estimativa.

Nos últimos 10 anos (ver QUADRO I) o valor global de promissórias e duplicatas não pagas se elevou 77 vezes, enquanto os empréstimos bancários vencidos só aumentaram 18 vezes. Os compromissos financeiros não liquidados cresceram, portanto, muito mais do que as obrigações assumidas pelos devedores. Em outras palavras: a taxa anual de protesto de títulos passou de 7 por mil em 1957 para 31 por mil em 1966. A não-restituição dos financiamentos quadruplicou, pois, aproximadamente para cada unidade monetária a amortizar, conforme mostram os valores "índice de solvência". Este agravamento se processou de forma progressiva, salvo entre 1960 e 1962, quando a frequência relativa do protesto de títulos melhorou, em caráter temporário, em cerca de 40%. É que a taxa baixou de 11,8 para 7,6 por mil. A partir de 1964 diminuiu rapidamente a capacidade dos devedores de cumprir pontualmente as suas obrigações.

Os resultados numéricos do QUADRO I transmitem, todavia, uma imagem exagerada. A deterioração da solvência não foi tão grave quanto aparenta à primeira vista. Para obter as taxas de protesto, confrontamos o montante de títulos não pagos com o valor dos créditos bancários ven-

cidos, como se estes representassem a totalidade dos financiamentos a amortizar. Acontece, porém, que em certas épocas, quando prevalece uma política de restrição ao crédito, o comércio, a indústria e outros setores da economia nacional se valeram, além dos empréstimos em estabelecimentos de crédito, de recursos cedidos por outras fontes. Não se conhece, evidentemente, a cifra que provém de tais origens. Nessas circunstâncias, algumas das taxas constantes do QUADRO I são provavelmente mais altas do que os resultados ideais que se encontrariam mediante inclusão no cálculo de todos os compromissos assumidos pelos devedores. O mais importante para efeito do presente estudo reside, porém, no fato de as taxas de protesto e os índices de solvência, reproduzindo com razoável fidelidade o fenômeno investigado, revelarem tendência crescente.

DECLINA O COEFICIENTE DE VULNERABILIDADE

No GRÁFICO podemos acompanhar a evolução de 3 fases da insolvência: o protesto de títulos, o requerimento de falência ou concordata e a sua decretação, respectivamente, deferimento. À primeira vista verifica-se que a quantidade de promissórias e duplicatas levadas a protesto cresceu em escala modera-

da até 1959, depois diminuiu até 1963 e aumentou fortemente nos últimos anos. Já o número de insolvências comerciais pedidas até 1963 não segue curso tão regular. São freqüentes os desvios apreciáveis. Mesmo assim, nota-se um período de estabilidade relativa que vai até 1957.

Seguiu-se então um triênio de amplas oscilações. De 1961 a 1964 a quantidade de falências e concordatas solicitadas tendeu a diminuir. Nos últimos 2 anos, finalmente, observa-se de novo incidência bem maior. Quanto às falências decretadas e concordatas deferidas, ao contrário das

II — COEFICIENTES DE VULNERABILIDADE, DE INSOLVÊNCIA EFETIVA E RISCO DE INSOLVÊNCIA EFETIVA OU DE DIFICULDADES TEMPORÁRIAS

RIO DE JANEIRO — 1953/67

ANO	COEFICIENTE DE:		RISCO DE (%):	
	Vulnerabilidade	Insolvência efetiva	Insolvência efetiva	Dificuldades temporárias
1953	16,6	9,8	59	41
1954	19,9	10,9	55	45
1955	18,3	11,8	65	35
1956	18,5	9,5	51	49
1957	13,6	9,0	66	34
1958	14,5	6,5	45	55
1959	22,2	11,9	53	47
1960	12,6	7,0	56	44
1961	14,0	7,5	53	47
1962	13,2	6,2	47	53
1963	11,4	4,1	36	64
1964	11,4	4,2	37	63
1965	10,5	4,1	39	61
1966	11,5	3,8	33	67
1967 — 1.º sem.	12,2	3,9	32	68

requeridas, foram diminutas as flutuações. Recentemente, até se notou tendência no sentido de diminuição, respectivamente, de estabilização.

A fim de aperfeiçoar o nosso conhecimento do fenômeno da insolvabilidade além do acima exposto, vamos basear-nos no fato de, geralmente, o protesto de títulos, quando se refere a firma comercial, industrial ou organização similar, ser seguido ou acompanhado de solicitação de falência ou concordata. Determinamos então a quantidade de insolvências requeridas, que correspondem em cada ano a 1 000 promissórias ou duplicatas não liquidadas. Este "coeficiente de vulnerabilidade" consta do QUADRO II. A sua evolução nos mostra — o que antes não se podia perceber com auxílio do método inicialmente empregado — que, em tese, a não-restituição de uma importância emprestada representou nos últimos 15 anos ameaça cada vez menor à sobrevivência de firmas devedoras, que se revelaram faltosas ou impontuais. O valor numérico de tal medidor se situou entre 1953 e 1956 em volta de 18, de 1957 a 1962 em torno de 14 e desde então só excepcionalmente ultrapassa 12. O aumento recente do número absoluto de insolvências pedidas não indica, portanto, maior vulnerabilidade das or-

III — TÍTULOS VULTOSOS
PROTESTADOS NO RIO
DE JANEIRO
(NCr\$ mil)

ANO	DEVEDORES PARTICULARES	TODOS OS DEVEDORES
1963	204	589
1964	905	2 112
1965	905	2 364
1966	1 570	8 222
1967 (1.º sem.)	684	3 324

ganizações que operam na praça. O que se observa é justamente o oposto, conforme vimos acima. A expansão do protesto de títulos, entretanto, foi de tal ordem que, apesar do declínio do coeficiente de vulnerabilidade, cresceu a quantidade de firmas que tiveram iniciados processos falimentares. Se este coeficiente tivesse permanecido no nível do princípio do período investigado, a incidência de insucessos comerciais, em consequência da superior quantidade de promissórias e duplicatas não atendidas, teria superado a que efetivamente ocorreu.

Em certa medida o decréscimo do coeficiente de vulnerabilidade também refletiu cota maior da responsabilidade dos devedores particulares no conjunto dos compromissos não satisfeitos. Os empréstimos pessoais e as prestações relativas às compras de bens diversos a crédito constituem parcela importante dos financiamentos que se vencem continuamente. Embora não sejam exatamente conhecidas as porcentagens dos totais que correspondem a tais obrigações ou dos respectivos títulos protestados, a estatística de "Conjuntura Econômica" revela (ver QUADRO III) que no mínimo 20% das promissórias e duplicatas de valor unitário elevado deixam de ser pagas por pessoas físicas. Tais faltas cometidas por devedores particulares não são, por motivos óbvios, seguidas ou acompanhadas de requerimentos de insolvência. Nestas condições, tudo indica que variações quanto ao protesto de títulos de responsabilidade de indivíduos foram, em parte, a causa do decréscimo observado no coeficiente de vulnerabilidade.

Da mesma forma que este medidor indica a quantidade de insolvências solicitadas por ... 1 000 títulos protestados, o "coeficiente de insolvência efeti-

va" informa o número de falências decretadas e concordatas deferidas por 1 000 títulos levados a protesto. Através do primeiro estabelecemos o número de processos falimentares apenas iniciados, independentemente do seu término, levando em conta o protesto de papéis comerciais; já com auxílio do segundo, só computamos, de maneira análoga, os insucessos definitivos de firmas. O coeficiente de insolvência efetiva, segundo se verifica no QUADRO II, acompanhou nos 14 1/2 anos investigados a tendência geral do coeficiente de vulnerabilidade. Decresceu de aproximadamente 11 no início do período para cerca de 4 desde 1963. Todavia, os resultados numéricos deste medidor correspondem desde 1962 a porcentagens cada vez menores do coeficiente de vulnerabilidade.

Este declínio do "risco de insolvência efetiva" (ver QUADRO II e definição do conceito sob (4)) significa que as dificuldades financeiras de firmas envolvidas em processos falimentares foram ultimamente, na maioria dos casos, de caráter temporário, ao passo que no 1.º decênio do período examinado um requerimento de falência ou concordata constituía ameaça bem mais séria à sobrevivência da organização.