S&P Global
Ratings

# Análise Detalhada

……..

## Banco CSF S.A.

**Data de publicação:** 17 de maio de 2019

**Analista principal:**
Guilherme Machado, São Paulo, 55 (11) 3039-9754, guilherme.machado@spglobal.com

**Contato analítico adicional:**
Celio Neto, São Paulo, 55 (11) 3039-4827, celio.neto@spglobal.com

# Banco CSF S.A.

| SACP* | -- | + | Suporte | Sim | + | Fatores adicionais | -- |
|---|---|---|---|---|---|---|---|

| | | |
|---|---|---|
| Âncora | bb+ | |
| Posição de negócio | Fraca | -- |
| Capital e rentabilidade | Adequada | -- |
| Posição de risco | Moderada | -- |
| *Funding* | Abaixo da Média | -- |
| Liquidez | Adequada | |

| | |
|---|---|
| Suporte ALAC** | Não |
| Suporte GRE*** | Não |
| Suporte de grupo | Sim |
| Suporte soberano | Não |

| Ratings de Crédito de Emissor |
|---|
| Escala Nacional Brasil brAAA/Estável/-- |

*SACP - *Stand-Alone Credit Profile* (Perfil de crédito individual)
***ALAC - *Additional loss absorbing capacity* (Capacidade adicional de absorver perdas)
***GRE - *Government related entity* (Entidade vinculada ao governo)

## Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil: brAAA/Estável/--

## Principais Fatores de Crédito

| Pontos Fortes: | Pontos Fracos: |
|---|---|
| • Subsidiaria altamente estratégica para o Grupo Carrefour Brasil;<br>• Métricas de rentabilidade robustas;<br>• Gestão de liquidez adequada. | • Baixa diversificação em termos de linhas de negócios;<br>• Indicadores de qualidade de ativos piores que a média da indústria. |

## Perspectiva: Estável

A perspectiva de rating estável para os próximos 12 meses reflete nossa expectativa de que o banco continuará sendo altamente estratégico para o seu controlador, o Grupo Carrefour Brasil. Além disso, esperamos que o banco continue expandindo seus negócios de forma gradual e mantendo sua sólida performance financeira.

*Cenário de rebaixamento*
Ainda que improvável, o rating do banco poderia ser rebaixado caso nossa visão sobre a importância estratégica deste perante seu controlador seja alterada, ou, ainda, caso os fundamentos que compõem sua análise individual de crédito sofram uma abrupta deterioração.

*Cenário de elevação*
Um cenário de elevação do rating do Banco CSF na Escala Nacional Brasil não é possível, uma vez que seu rating já está no topo dessa escala.

## Fundamentos

O rating do Banco CSF reflete seu status de grupo como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Carrefour Brasil, que engloba a rede do Atacadão S.A. e a rede varejista Carrefour Comércio e Indústria Ltda. ("CCI"), a qual, por sua vez, é a controladora majoritária do Banco CSF. A instituição é controlada conjuntamente pelo CCI, que detém 51% de participação, e pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú") com 49%, mas é integrado de forma estratégica e operacional ao braço do Carrefour Brasil. O Banco CSF oferece produtos financeiros (principalmente cartões de crédito) aos clientes do Carrefour Brasil, beneficiando-se do contato direto com os clientes de seu controlador e, de forma mais ampla, de sua reputação. O banco é totalmente alinhado à estratégia do grupo e atua como uma importante ferramenta financeira para impulsionar as vendas e aumentar a fidelidade dos clientes do Carrefour Brasil por meio de promoções, *cashback*, ofertas personalizadas, entre outros. O grupo corporativo tem demonstrado seu suporte ao Banco CSF por meio de injeções de capital, quando necessário, visando dar sustentação ao crescimento da instituição. Além disso, acreditamos que exista um total alinhamento reputacional entre o Banco CSF e o grupo corporativo, já que a instituição opera sob a mesma franquia da marca. Compensando esses pontos fortes, está o fato de o Banco CSF ter uma pequena taxa de penetração na rede do Carrefour Brasil, a qual, no entanto, vem crescendo em razão do atual acordo de exclusividade com o Atacadão S.A., para o qual o Banco CSF é o único fornecedor de cartão de crédito autorizado da rede; este acordo, inclusive, foi um dos principais impulsionadores do aumento das receitas operacionais do banco no ano de 2018, contribuindo para a geração de um resultado ainda mais sólido que no ano anterior. Ademais, acreditamos que o risco de negócios do Banco CSF seja maior do que o do grupo porque a instituição está mais exposta a crises econômicas do que o grupo.

Consideramos também em nossa avaliação do Banco CSF seu perfil de negócios concentrado — principalmente por oferecer cartões de crédito a pessoas físicas — utilizando a extensiva rede do Grupo Carrefour Brasil. Além disso, nossa expectativa é de que o Banco CSF mantenha sua atual geração de capital interna, levando a um índice de capital ajustado pelo risco (RAC, em inglês) perto de 7,3% nos próximos dois anos. Nossa avaliação também reflete o longo histórico do banco de conseguir gerenciar os riscos intrinsicamente mais elevados gerados pelo seu portfólio de cartões de crédito. Finalmente, incorporamos nossa visão sobre a estrutura de funding (captação de recursos) do banco, cujas fontes estáveis são pouco diversificadas, e sobre sua posição de liquidez que lhe oferece um colchão adequado para lidar com as saídas de caixa nos próximos 12 meses.

### Âncora: A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'

Nosso critério de bancos utiliza as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nossa Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*) para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuirmos um rating de crédito de emissor. A âncora para bancos que operam somente no Brasil é 'bb+'. Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. No entanto, a melhora da confiança empresarial e das perspectivas econômicas, tendo em vista o compromisso do novo governo para implementar reformas estruturais, está ajudando os bancos a estabilizarem suas métricas de qualidade dos ativos e a reduzirem suas necessidades de provisão adicional. Contudo, o consenso político necessário para implementar importantes reformas permanece um desafio para o novo governo. Projetamos que o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) do país se acelerará este ano, atingindo 2,2% ante 1,1% em 2018. Além da melhora do sentimento do investidor, um aumento dos empréstimos bancários e melhores condições do mercado de trabalho devem aumentar a demanda doméstica, especialmente com relação a investimentos e ao consumo das famílias.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil se baseia na regulação financeira bem desenvolvida do país e bastante alinhada aos padrões internacionais, e no bom histórico do regulador, que tem ajudado o sistema financeiro a enfrentar as desacelerações econômicas. Além disso, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding adequado, com uma base de depósitos de clientes estável, além de acesso satisfatório aos mercados de capitais nacional e internacional, com baixa dependência do funding externo. Esses pontos fortes são contrabalançados pela forte presença de bancos públicos no sistema que cria distorções. No entanto, em nossa opinião, o novo governo, em linha com o anterior, está implementando medidas para reduzir a importância relativa dessas entidades públicas ao longo do tempo.

### Posição de negócio: Atuação concentrada e destacada no mercado brasileiro de cartões de crédito

A avaliação da posição de negócios do Banco CSF reflete principalmente nossa visão de que a instituição é uma entidade de nicho, de pequeno porte, no financiamento ao consumidor com um total de ativos de R$ 8,7 bilhões no exercício findo em 2018. O Banco CSF é o quinto maior emissor de cartões de crédito do Brasil, detendo uma participação nacional de 5,1% desse mercado. Pesando negativamente em nossa avaliação da posição de negócios do Banco CSF está seu forte foco em produtos de financiamento ao consumidor, com os rotativos e os cartões de crédito respondendo pela maior parte de seus empréstimos. Isso, combinado com a limitada posição de mercado do banco, nos leva a avaliar, em última instância, sua posição de negócios como sendo mais fraca que a da indústria financeira e alinhada à dos pares que têm poucas linhas de produtos. Por outro lado, pesando positivamente na análise, vemos que 33% das receitas operacionais do Banco CSF provêm

de tarifas e comissões, que são mais estáveis, por causa de suas atividades como provedor comissionado de cartões de crédito e de produtos de seguros que complementam os principais serviços que oferece. Além disso, vemos que o banco vem conseguindo sustentar alta rentabilidade mesmo em um cenário econômico adverso, o que mostra a expertise de sua administração, que tem um longo histórico de atuação no segmento, e o fato de o banco se beneficiar da vasta rede de clientes do Grupo Carrefour Brasil

### Capital e rentabilidade: Sólida rentabilidade deve continuar sustentando maiores níveis de capitalização

A avaliação de capital e rentabilidade do Banco CSF baseia-se em nosso índice de RAC médio projetado de cerca de 7,3% para a instituição nos próximos dois anos e em seus índices de capital regulatório historicamente adequados, uma vez que seu índice de Basileia atingiu 15,1% em dezembro de 2018. Nosso RAC projetado incorporou as seguintes premissas de cenário-base:

- Crescimento de 2,2% do PIB real brasileiro em 2019 e de 2,5% em 2020;
- Crescimento dos empréstimos de 15% para os próximos dois anos, já que esperamos que o banco continue crescendo acima da indústria. Além disso, o acordo de exclusividade da instituição com o Atacadão S.A. deve lhe permitir seguir impulsionando seu crescimento de crédito no futuro;
- As margens de intermediação financeira líquidas permanecem altas, mas inferiores às médias históricas em decorrência das novas regras regulatórias para os créditos rotativos;
- A rentabilidade permanece alta porque esperamos menores perdas de crédito no futuro, o que se alinha com os números reportados em 2018 — índice de retorno sobre ativos médios (ROAA) do banco em torno de 4,0%.
- Perdas de crédito declinando após o pico atingido nos anos de 2016 e 2017 em decorrência do aumento do desemprego. Esperamos que tanto os empréstimos problemáticos (NPLs) como as baixas contra provisão líquidas fiquem em torno de 9,0% nos próximos dois anos ; a cobertura permanece acima de 1x;
- Esperamos um índice de pagamento de dividendos de 50%; e
- As despesas não relacionadas a juros continuam crescendo acima da inflação em razão dos investimentos em tecnologia. No entanto, esperamos métricas de eficiência ainda superiores à média da indústria.

### Posição de risco: Risco instrínsicamente mais alto do segmento de cartões de crédito compromete qualidade de ativos

Nossa avaliação da posição de risco do Banco CSF baseia-se no longo histórico da administração de demonstrar alta capacidade para gerenciar riscos resultantes do crescimento, e no risco intrinsicamente mais alto de seu portfólio de cartões de crédito. Isso se evidencia pela manutenção de alta rentabilidade em uma economia desacelerada com alto desemprego e baixo crescimento econômico. As métricas de qualidade de ativos do Banco CSF têm se alinhado à média da indústria de cartões de crédito, mas são piores do que a média registrada pelo segmento de empréstimos de varejo, dado que o segmento de cartões de crédito é de maior risco. Os NPLs tiveram seu pico em 2016, quando atingiram 13,2%, mas, desde então, vêm se reduzindo gradualmente, passando por 11,0% em 2017 até atingirem 9,7% em 2018. Futuramente, esperamos que essa tendência continue, mas em um ritmo mais lento. As baixas contra provisão também têm mostrado uma tendência similar e alcançaram o pico de 14,3% em dezembro de 2016, reduzindo-se depois para 13,6% em 2017 e 9,6% em 2018. Embora as métricas de perdas de crédito do Banco CSF sejam mais altas do que a média do sistema financeiro, acreditamos que isso seja um resultado de seu perfil de exposição, que não é muito diferente das premissas de risco-padrão de nosso cálculo do RAC. Além disso, a concentração de clientes do banco é muito baixa — suas 10 maiores exposições representavam cerca de 0,01% do portfólio de crédito total e 0,5% de seu capital total ajustado (TAC, em inglês) em dezembro de 2018 —, e a cobertura de seus NPLs tem sido consistentemente acima de 1x.

### *Funding* e liquidez: Embora busque diversificação, estrutura de funding segue mais concentrada que a média da indústria

Em dezembro de 2018, o índice de funding estável do banco atingiu o sólido patamar de 91,4%; no entanto, consideramos seu funding como abaixo da média porque entendemos que a base de funding do Banco CSF é menos diversificada em termos de fontes estáveis do que a média da indústria; embora a instituição tenha, nos últimos anos, buscado ampliar suas fontes de captação, com as emissões de letras financeiras, ainda assim a maior parte de suas operações continuam sendo financiadas com capital.  Além disso, o Banco CSF tem linhas de crédito disponíveis com os maiores bancos no Brasil, além de uma linha de crédito comprometida de R$ 170 milhões. Embora menos diversificada do que a média, a estrutura de funding do Banco CSF adequa-se bem ao seu perfil de ativos, cuja dependência de funding de terceiros é muito limitada.

Nossa avaliação de que a liquidez do banco é adequada considera que esperamos que o banco continue sendo bem-sucedido na implementação de seu plano de refinanciamento. Incorporamos também nossa expectativa de um recorrente suporte do Itaú à instituição, em termos de linhas de liquidez, pelo fato deste ser um co-controlador do banco. Como o Banco CSF se autofinancia principalmente com capital, há uma dependência limitada de dívida de curto prazo. Seus ativos líquidos são compostos por um mix de aplicações interfinanceiras  e títulos públicos, enquanto sua dívida de curto prazo é constituída

sobretudo por captações no mercado aberto. Em dezembro de 2018, seu índice de liquidez medido pelos ativos líquidos sob as captações de atacado de curto prazo estava em um patamar confortável de 1,3x. Essa métrica não incorpora as linhas de crédito disponíveis que o Banco CSF tem com os maiores bancos no Brasil, além de uma linha de crédito comprometida, sendo que esta última sustenta nossa visão de uma avaliação de liquidez adequada.

*Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.*

## Critérios e Artigos Relacionados

*Critérios*

- Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013
- Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas, 17 de julho de 2013
- Bancos: Metodologia e Premissas de Rating, 9 de novembro de 2011
- Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país, 9 de novembro de 2011
- Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco, 20 de julho de 2017
- Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais, 25 de junho de 2018
- Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas, 19 de novembro de 2013

*Artigos*

- Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA): Brasil, 28 de março de 2019

| Matriz Âncora | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Risco Econômico | | | | | | | | | |
| **Risco da Indústria** | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | **6** | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 1 | a | a | a- | bbb+ | bbb+ | bbb | - | - | - | - |
| 2 | a | a- | a- | bbb+ | bbb | bbb | bbb- | - | - | - |
| 3 | a- | a- | bbb+ | bbb+ | bbb | bbb- | bbb- | bb+ | - | - |
| 4 | bbb+ | bbb+ | bbb+ | bbb | bbb | bbb- | bb+ | bb | bb | - |
| **5** | bbb+ | bbb | bbb | bbb | bbb- | bbb- | **bb+** | bb | bb- | b+ |
| 6 | bbb | bbb | bbb- | bbb- | bbb- | bb+ | bb | bb | bb- | b+ |
| 7 | - | bbb- | bbb- | bb+ | bb+ | bb | bb | bb- | b+ | b+ |
| 8 | - | - | bb+ | bb | bb | bb | bb- | bb- | b+ | b |
| 9 | - | - | - | bb | bb- | bb- | b+ | b+ | b+ | b |
| 10 | - | - | - | - | b+ | b+ | b+ | b | b | b- |

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em suas escalas nacionais referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright© 2019 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus sites na www.standardandpoors.com (gratuito), e www.ratingsdirect.com e www.globalcreditportal.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Austrália
Standard & Poor's (Austrália) Pty. Ltd. conta com uma licença de serviços financeiros número 337565 de acordo com o Corporations Act 2001. Os ratings de crédito da Standard & Poor's e pesquisas relacionadas não tem como objetivo e não podem ser distribuídas a nenhuma pessoa na Austrália que não seja um cliente pessoa jurídica (como definido no Capítulo 7 do Corporations Act).