

Análise Detalhada

Banco CSF S.A.

30 de abril de 2021

SACP*		+	Suporte		+	Fatores Adicionais	
▲			▲			▼	
Âncora	bb+		Suporte ALAC**			Rating de Crédito de Emissor	
Posição de negócio	Fraca		Suporte GRE***				
Capital e rentabilidade	Adequada		Suporte do grupo				
Posição de risco	Moderada		Suporte soberano			brAAA/Estável/--	
Funding	Abaixo da média						
Liquidez	Adequada						

ANALISTA PRINCIPAL

Célio Neto
São Paulo
55 (11) 3039-4827
celio.neto
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Guilherme Machado
São Paulo
55 (11) 3039-9754
guilherme.machado
@spglobal.com

*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 a governo)

Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
Subsidiária altamente estratégica para o Grupo Carrefour Brasil, beneficiando-se de suporte financeiro.	Negócios concentrados no segmento de cartões de crédito utilizados para compras nas redes de supermercado do Carrefour e Atacadão S.A., e em outros estabelecimentos.
Boa expertise e precificação nos negócios de cartão de crédito resultam em robustas métricas de rentabilidade.	Altas taxas de inadimplência e perdas, intrínsecas ao negócio e ao perfil de cliente.
Capitalização adequada.	Cenário econômico desafiador.

Perspectiva: Estável

A perspectiva do rating de crédito de emissor de longo prazo do Banco CSF S.A. (Banco CSF) é estável para os próximos 12 meses porque esperamos que a instituição continue sendo altamente estratégica para o seu controlador, o Grupo Carrefour Brasil. Acreditamos ainda que a qualidade de crédito dos ativos do banco estará pressionada em 2021 comparada com os números vistos no final de 2020, dado o risco ainda alto na economia e o maior apetite por risco da instituição, que busca recuperar seus níveis de rentabilidade pré-pandemia da COVID-19. No entanto, vemos que o banco demonstra capacidade de fazer uma gestão adequada de seu portfólio no que tange a risco versus retorno.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating do Banco CSF seguindo uma ação de rating similar em seu controlador ou se entendermos que sua importância estratégica para o controlador se tornou menor, o que consideramos improvável.

Cenário de elevação

Elevarmos nosso rating do Banco CSF na Escala Nacional Brasil não é possível porque o rating já se encontra no topo dessa escala.

Fundamentos

Nosso rating do Banco CSF resulta principalmente de seu status de grupo como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Carrefour Brasil, que engloba a rede Atacadão S.A. (Atacadão: brAAA/Estável/-) e a rede varejista Carrefour Comércio e Indústria Ltda. (CCI), a qual, por sua vez, é a controladora majoritária do Banco CSF. Dessa forma, nosso rating do banco foca-se no suporte financeiro do grupo, que atualmente sustenta seu rating 'brAAA'.

Destacamos a seguir alguns fatores da qualidade de crédito individual do Banco CSF:

- Perfil de negócios concentrado no segmento de cartões de crédito a pessoas físicas que são originados pela extensiva rede do Grupo Carrefour Brasil, bem como, e cada vez mais, via canais digitais, em um movimento intensificado em 2020 devido à pandemia.
- Forte rentabilidade histórica que permitiu a constituição orgânica de capital, ajudando a suportar confortáveis índices de capitalização mesmo com o crescimento expressivo da carteira nos últimos anos. Em 2020, pela pandemia e seus efeitos, a rentabilidade do banco se reduziu, bem como houve um enfraquecimento do crescimento de sua carteira, movimento que acreditamos será revertido em 2021, quando os níveis de rentabilidade e crescimento se aproximarão daqueles vistos nos últimos anos pré-pandemia.
- Boa expertise na originação e cobrança da carteira de cartões de crédito, evidenciadas por robusta lucratividade em um segmento com altos níveis de inadimplência e perdas de

crédito, tem auxiliado o banco a enfrentar o período de turbulência iniciado em 2020, mitigando os impactos na qualidade de crédito de sua carteira.

- Posição de liquidez sustentada pelo plano de refinanciamento do banco e concentração das fontes de funding (captação de recursos) em empréstimos interbancários renovados periodicamente e emissões de letras financeiras.

Suporte externo: Banco CSF é altamente estratégico para sua controladora

O rating indica o status de grupo do Banco CSF como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Carrefour Brasil, que engloba a rede Atacadão e a rede varejista Carrefour Comércio e Indústria Ltda., 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: BB-/Estável/B; brAAA/Estável/brA-1+) com 49%, mas é integrado de forma estratégica e operacional ao braço do Carrefour Brasil. O Banco CSF oferece produtos financeiros, sobretudo 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 utilizando-se de promoções, cashback, ofertas personalizadas, entre outros.

O grupo corporativo tem demonstrado seu suporte ao Banco CSF ao realizar injeções de capital, quando necessário, visando dar sustentação ao crescimento da instituição. Além disso, acreditamos que existe um total alinhamento reputacional entre o Banco CSF e o grupo corporativo, já que a instituição opera sob a mesma franquia da marca.

Âncora: 'bb+' para bancos que operam no Brasil

A S&P Global Ratings classifica o setor bancário do Brasil no Grupo '6', com base em sua Avaliação do Risco da Indústria Bancária (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*). Outros países que integram o mesmo grupo são China, Colômbia, Portugal, Tailândia, Trinidad & Tobago, África do Sul e Uruguai. Nosso critério de bancos usa as classificações de risco econômico e de risco da indústria do BICRA para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos 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. Por outro lado, poderá haver um retrocesso no impulso de reformas do governo visto antes da pandemia da COVID-19, pelo menos temporariamente, porque os esforços fiscais se concentram em ajudar trabalhadores e empresas que estão sendo mais afetados pela crise. Esperamos um crescimento do PIB de cerca de 3,4% em 2021, após ter se contraído em 2020 devido à pandemia. Apesar de as métricas de qualidade dos ativos terem melhorado em toda a indústria bancária em 2020, isso resultou de programas de prorrogação de parcelas de empréstimos para devedores em dificuldades financeiras. Esperamos que a qualidade dos ativos piore à medida que o prazo dos empréstimos prorrogados expire e também pela falta de mais medidas extraordinárias de ajuda do governo.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a regulação financeira bem desenvolvida do país, que é bastante alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que ajudou o sistema financeiro a enfrentar as últimas desacelerações econômicas. Além disso, o Banco Central e o governo adotaram diversas medidas para mitigar o impacto da contração econômica no sistema financeiro. Por outro lado, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável, o que ajuda os bancos a lidarem com a disrupção temporária nos mercados de capitais.

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

A avaliação da posição de negócios do Banco CSF resulta principalmente de nossa visão de que a instituição é uma entidade de nicho, de pequeno porte, concentrada no segmento de cartões de crédito a pessoas físicas que são originados pela extensiva rede do Grupo Carrefour Brasil, bem como, e cada vez mais, via os canais digitais, em um movimento intensificado em 2020 devido à pandemia. O total de ativos da instituição era de R\$ 12,4 bilhões no fim de 2020, representando 0,1% dos ativos do sistema financeiro, posicionando o banco como o sétimo maior emissor de cartões de crédito do Brasil em termos de total faturado no mesmo ano, com um *market-share* de 3,1%.

Cerca de dois terços de suas receitas operacionais provêm de juros de financiamento de despesas de cartão de crédito e o restante de tarifas e comissões, que são mais estáveis, dado que o Banco CSF é um provedor comissionado de cartões de crédito e de produtos de seguros que complementam suas atividades principais. Historicamente, as métricas de rentabilidade da instituição são adequadas e consistentes com seu perfil de risco. Em 2020, a pandemia e seus graves efeitos sociais e econômicos provocaram uma diminuição na margem de intermediação financeira líquida (NIM - *net interest margin*) do banco e em seu índice de retorno sobre o patrimônio (ROE - *return on equity*). A diminuição da margem se deve à expansão das operações de crédito em operações menos rentáveis, retratando, em grande parte, a maior aversão a risco no período, enquanto as operações mais rentáveis, as de crédito rotativo, mantiveram os mesmos níveis de 2019. Já a redução do ROE resultou da queda da NIM e das maiores provisões para devedores duvidosos diante das incertezas econômicas. Em 2020, a NIM atingiu 20,8%, abaixo da média de 25,8% registrada entre 2017-2019, enquanto o ROE ficou em 12,9%, também abaixo da média de 17,7% do período de 2017-2019. Apesar da queda nesses indicadores versus a média dos anos anteriores, eles ainda são vistos como positivos, assim como foram os indicadores apresentados durante o período 2015-2017, quando o país também atravessou um cenário econômico adverso, o que evidencia a expertise da administração do Banco CSF, que tem um longo histórico de atuação no segmento, e o benefício de usufruir da vasta rede de clientes do Grupo Carrefour Brasil.

Para 2021, esperamos que a rentabilidade e o crescimento da instituição ultrapassem os níveis de 2020 acima mencionados e que se aproximem dos registrados nos últimos três anos pré-pandemia, à medida que o banco retome seu apetite para crescer em atividades mais arriscadas e, conseqüentemente, mais rentáveis, como, por exemplo, o crédito rotativo.

Capital e rentabilidade: Expectativa de manutenção de níveis adequados de capitalização
Nossa avaliação de capital e rentabilidade do Banco CSF se baseia no nosso índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*), que se encontra entre 7% e 8% para 2021 e 2022, mantendo certa estabilidade em relação aos percentuais históricos. O capital regulatório da instituição fechou 2020 em 15,76%, em certa estabilidade com os últimos dois anos, e confortavelmente acima do mínimo regulatório, de 9,25% em dezembro de 2020.

Para avaliar o nível de capitalização de um banco, aplicamos nossa metodologia global de capital ajustado pelo risco (RAC), independente das regulações regionais e dos indicadores de risco internos dos bancos. O índice de capital ajustado pelo risco da S&P Global Ratings compara sua definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com seus ativos ponderados pelo risco (RWA - *risk-weighted assets*), refletindo uma métrica de risco que é mais comparável globalmente do que os índices regulatórios. A principal diferença entre a nossa metodologia e a regulamentação local é que aplicamos ponderadores de risco nas exposições a títulos soberanos

com base nos ratings do Brasil, o que é muito punitivo para os bancos que operam no país, que normalmente têm alta exposição a esses títulos.

O RAC projetado do Banco CSF incorpora nossas projeções de uma retomada de seus níveis de rentabilidade e crescimento para aqueles registrados nos últimos anos pré-pandemia, com expectativa de crescimento do crédito entre 15% e 20%, de modo que a instituição, mesmo com a distribuição de dividendos esperada entre 30% e 50%, seguirá constituindo capital de maneira orgânica, sustentando seu nível de capitalização em linha com o histórico.

Posição de risco: Boa expertise no segmento de cartões de crédito tem ajudado a mitigar os impactos da COVID-19

Nossa avaliação da posição de risco do Banco CSF se baseia na ampla experiência de sua administração de conseguir gerenciar altas taxas de inadimplência e perdas de seu portfólio de cartões de crédito, intrínseco ao segmento, o que tem auxiliado o banco a mitigar os impactos causados pela pandemia. Suas métricas de qualidade de ativos se equiparam à média da indústria de cartões de crédito, mas são piores do que a média dos empréstimos de varejo, dado que o segmento de cartões de crédito é de maior risco em geral.

Os empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) do Banco CSF atingiram o pico em 2016, quando ficaram em 13,2%, mas, desde então, vêm se reduzindo gradualmente. Em 2020, os NPLs foram de 9,76%, inferiores aos de 2019, dada a antecipação de recebíveis realizada pelo banco mediante concessão de desconto, para diminuir sua exposição às incertezas da pandemia, e também pela maior aversão a risco dos próprios usuários dos cartões do Banco CSF, que diminuíram o pagamento parcelado dos cartões e, quando possível, diminuíram ou quitaram suas dívidas do crédito rotativo. Para 2021, esperamos aumento nas taxas de inadimplência da carteira do banco, à medida que vise uma maior rentabilidade, o que demanda assumir mais riscos, além de todas as dificuldades e incertezas ainda geradas pela pandemia no Brasil, cujos efeitos negativos ainda são relevantes sobre a economia. No entanto, vemos que o banco demonstra capacidade de fazer uma gestão adequada de seu portfólio, no que tange a risco versus retorno.

Funding e liquidez: Estrutura de funding segue mais concentrada que a média da indústria. Consideramos o funding do Banco CSF como abaixo da média da indústria financeira brasileira por sua menor diversificação e pulverização. Grande parte de suas fontes de funding provém de linhas de crédito com outros bancos, incluindo uma linha de seu acionista minoritário Itaú, e também da emissão de letras financeiras. Dado o seu modelo de negócios, a posição de liquidez do banco também é menor que a média da indústria, o que é mitigado por planos de refinanciamento contínuos e alta disponibilidade de linhas de funding bancárias. Além disso, as medidas e instrumentos disponibilizados pelo Banco Central a custos atraentes também contribuem para aumentar as fontes de funding, como é o caso, por exemplo, das Letras Financeiras Garantidas (LFGs), emitidas pelo Banco CSF em dezembro de 2020. O banco encerrou 2020 com ativos líquidos suficientes para cobrir suas obrigações financeiras de curto prazo, como medido por nosso principal indicador de liquidez, BLAST (*Broad Liquid Assets to Short-Term Wholesale Funding*), que estava em 1x em dezembro de 2020.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, And Governance*)
Acreditamos que os fatores ESG do Banco CSF estão em linha com os de seus pares da indústria. Os padrões de governança estão consistentes com as normas nacionais, e os fatores socioambientais não possuem relevância significativa no rating da instituição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
SACP	-
Âncora	bb+
Posição de negócios	Fraca
Capital e rentabilidade	Adequada
Posição de risco	Moderada
Funding e liquidez	Abaixo da média e Adequada
Suporte	-
Suporte do governo	-
Suporte do grupo	Altamente Estratégico
Suporte soberano	-
Fatores adicionais	-

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

- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia e premissas para avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de novembro de 2011
- [Bancos: Metodologia e Premissas de Rating](#), 9 de novembro de 2011
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 22 de junho de 2020

Copyright© 2021 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, completude, 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 COMERCIALIZIDADE, 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).