

NEGÓCIOS

EXCLUSIVO: Austin Rating rebaixa CRI por causa das Casas Bahia (BHIA3)

Confira mais detalhes na entrevista com o presidente da agência de classificação de risco, Erivelto Rodrigues

DANIEL ROCHA

daniel.rocha@estadao.com

09/10/2023, 14:33 (atualizada: 09/10/2023, 20:47)



Erivelto Rodrigues, presidente da Austin Rating, avalia que o momento segue delicado para as empresas do varejo (Foto: Austin Rating)

As ações do Grupo Casas Bahia (BHIA3) devem passar por um novo teste de fôlego nos próximos dias com mais uma notícia que pode reforçar o pessimismo do mercado. Em entrevista ao **E-Investidor**, **Erivelto Rodrigues, presidente da Austin Rating**, revelou com exclusividade que o comitê da agência de classificação de risco decidiu rebaixar a nota de crédito da 55ª Emissão de série única de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) da Virgo Companhia de Securitização, de 'brA-(sf)' para 'brBBB(sf)', devido ao risco de inadimplência da varejista.

A perspectiva do rating do título também foi alterada para a negativa, o que indica a possibilidade de um novo rebaixamento pela agência de classificação de risco. "O rebaixamento foi de dois níveis e a perspectiva foi alterada para negativa que indica que, dependendo da capacidade de

pagamento do Grupo Casas Bahia, o CRI pode ser rebaixado ainda mais”, informou Rodrigues ao **E-Investidor**.

Segundo o documento, obtido pelo **E-Investidor**, a oferta do CRI é avaliada em R\$ 160 milhões, está atrelada com taxa de juros de 7,6% ano e indexada ao IPCA, além de possuir lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) de contratos de locação vinculados a dois galpões logísticos. Os espaços estão locados para duas companhias do setor de varejo: o Grupo Bemol, vinculado a um imóvel em Manaus (AM), e o Grupo Casas Bahia (BHIA3), em um imóvel em São José dos Pinhais (PR).

O rebaixamento e a mudança de perspectiva refletem o aumento do risco de crédito do Grupo Casas Bahia, um dos locatários dos imóveis que têm lastro com a emissão. Na prática, o rating “brBBB(sf)” significa, na escala nacional da **Austin Rating**, um risco de crédito moderado relativo a emissões e emissores nacionais. Por outro lado, a agência ressalta que um dos pontos que ajudam na mitigação do risco do CRI é a boa localização, o que facilita o uso do espaço por outras redes de varejo ou e-commerce.

Vale lembrar que, no dia 8 de setembro, a S&P Global Ratings revisou os ratings de crédito de emissor e da 6ª e da 7ª emissões de debêntures da companhia. Com vencimento em maio de 2026 e setembro de 2028, respectivamente, a avaliação saiu de “brAA-” para “brA-”, na Escala Nacional Brasil.

A decisão quase colocou a situação financeira da companhia em risco. Isso porque, com o rebaixamento, os investidores do título se reuniram para decidir se antecipariam ou não o pagamento de um CRI que possuía lastro na emissão das debêntures. O encontro aconteceu na última terça-feira (3) e os acionistas não aprovaram a antecipação. Por outro lado, a decisão elevou a remuneração aos investidores devido à elevação do risco.

Por essa razão, na hipótese de novos rebaixamentos de notas de créditos de títulos do Grupo Casas Bahia, a varejista pode sofrer restrições de compras de produtos de marcas estrangeiras, segundo disseram fontes ao **E-Investidor**. Como a comercialização dessas mercadorias possui coberturas de seguros contra possíveis calotes das varejistas, as seguradoras reduzem o valor dos produtos que aceitam assegurar em caso de um rating mais baixo. Como consequência, a Casas Bahia perde as condições de compra e pode enfrentar dificuldades em manter o estoque das lojas.

Apesar da crise na Casas Bahia e de outras companhias varejo, como a Marisa (AMAR3) que segue em processo de reestruturação financeira, o presidente da **Austin Rating** avalia que os casos não sinalizam uma eventual crise de crédito no país. “No começo do ano, tivemos uma crise de crédito no Brasil (devido aos casos da Lojas Americanas e da Light). Atualmente, esse risco de crédito está sendo amenizado”, afirma Rodrigues. Ele não descarta, porém, que outras varejistas tenham de enfrentar problemas semelhantes.

“O segmento de varejo, com essas altas taxas de juros que são praticadas aqui no Brasil, está muito comprometido. São companhias que vivem de financiamento e de venda a prazo”, ressalta. Além do cenário econômico para as varejistas, listadas na Bolsa brasileira, Rodrigues também falou sobre a avaliação de risco para o Brasil.

Em julho, a agência elevou a perspectiva para o País de estável para positiva em moeda local, reafirmando o rating em BB+. Os motivos estão relacionados com a aprovação do novo arcabouço fiscal e do texto base da reforma tributária.

No entanto, para alcançar uma nota de crédito que possa conquistar a confiança dos investidores estrangeiros, ele ressalta que o governo precisa fazer o dever de casa. "É preciso que o governo leve à risca as regras do novo arcabouço fiscal. O texto base da reforma tributária foi aprovado, mas ainda não se sabe quando vai entrar em vigor", cita o presidente da **Austin** sobre as incertezas que ainda pairam no mercado. Até lá, o Ibovespa deve passar por um período de "nebulosidade".

E-Investidor – Nas últimas semanas, acompanhamos a revisão da nota de crédito de um CRI do Grupo Casas Bahia (BHIA3). A medida desencadeou outros problemas para a empresa. Estamos em uma crise de crédito com o risco de outros CRIs serem rebaixados?

Erivelto Rodrigues – Fizemos um comitê de crédito hoje (dia 4 de outubro) e rebaixamos um CRI que tem a Casas Bahia como um dos devedores. Fazemos o rating desse CRI em que metade da remuneração do título acontece em função do pagamento da locação da companhia para o uso de um galpão logística. O rebaixamento foi de dois níveis e perspectiva alterada para negativa que indica que, dependendo da capacidade de pagamento do Grupo Casas Bahia, o CRI pode ser mais rebaixado ainda.

Já no começo do ano, tivemos o caso da Lojas Americanas e da Light. Esses dois eventos influenciaram no risco de crédito das empresas brasileiras e, como consequência, os bancos colocaram um freio nas novas concessões de crédito em reflexo desses eventos. Nessa época, tivemos uma crise de crédito no Brasil. Atualmente, esse risco está sendo amenizado. Temos outro problema: estamos batendo recordes de empresas que estão em recuperação judicial. Isso é muito ruim para o mercado. Em 2024, o momento será de retomada econômica e de freio do aumento da inadimplência. Ou seja, devemos ter uma melhora na qualidade de crédito dessas empresas.

Há risco de outras empresas listadas na Bolsa enfrentarem uma situação semelhante a do Grupo Casas Bahia?

Não quero citar nomes, mas entendo que esse segmento de varejo, com essas altas taxas de juros que são praticadas aqui no Brasil, está muito comprometido. São companhias que vivem de financiamento e de venda a prazo. Enquanto não tiver uma taxa de juros mais condizente com o crescimento do setor, fica difícil voltar a crescer e mostrar bons resultados porque boa parte está bastante alavancada.

A **Austin Rating alterou a perspectiva do Brasil de estável para positiva em moeda local e também reafirmou a nota de crédito do país como BB+. Essa mudança sinaliza que o mercado brasileiro pode atrair novamente o capital estrangeiro?**

Seria prematuro entender que o rating do Brasil vai aumentar antes de 2025. Se aumentar, esperamos que isso aconteça no fim deste ano. Os fatores que levaram a **Austin** a aumentar a perspectiva do Brasil de estável para positiva foram basicamente três. O primeiro foi a aprovação do arcabouço fiscal por limitar os gastos das despesas do governo. O segundo foi a aprovação do texto base da reforma tributária e o terceiro foi o voto de minerva que o Supremo Tribunal Federal (STF) sobre o Carf (Conselho de Administração de Recursos Fiscais). O voto vai permitir

que o governo arrecade mais impostos. Esses foram os fatores principais que influenciaram positivamente no aumento da perspectiva para o Brasil. Por que não aumentamos o rating? Essas foram algumas medidas que podem acarretar em uma melhora no resultado fiscal. No entanto, isso ainda não aconteceu.

O Ministério da Fazenda está trabalhando para aumentar a arrecadação com o objetivo de conseguir zerar o déficit fiscal em 2024. Na sua avaliação, acha que o governo vai ter êxito?

De janeiro a agosto de 2023, o governo federal apresentou déficit primário de R\$ 79 bilhões, representando 1,12% do Produto Interno Bruto (PIB). Esse número é um fator que temos que analisar. Esperamos que, mesmo com a perspectiva do governo tendo como meta o resultado primário de 0% em 2024, dificilmente vai ser atingido. Esperamos um déficit primário em torno de 1% do PIB para 2024.

O investimento estrangeiro encolheu 77% na B3 neste ano. Enquanto o rating do Brasil não for alterado, o mercado brasileiro vai conseguir atrair novamente o investidor gringo?

A taxa de juros dos Estados Unidos vai atrapalhar a vinda do capital estrangeiro. Mas o Brasil é uma economia grande e que deve crescer. Nós estimamos que o PIB cresça neste ano próximo de 3% e, em 2024, em torno de 1,6%. Portanto, deve atrair capital estrangeiro, mas vai ficar restrito em função do rating porque os investidores institucionais não costumam investir em países sem grau de investimento (nota de crédito que mostra que o país é seguro para investir). O Brasil está a um nível abaixo para alcançarmos o grau de investimento. A partir daí, vamos atrair mais capital para o mercado.

E o que falta para alcançarmos esse nível de rating?

É preciso que o governo leve à risca as regras do novo arcabouço fiscal. Eles já disseram que pretendem mexer nessa meta de resultado primário e entendo que não seria uma boa medida. Eles precisam manter a meta de resultado primário de 0% para 2024, de 0,5 % em 2025 e de 1% em 2026. Essa meta tem que ser freneticamente seguida pelo governo para poder fazer com que a comunidade internacional acredite no Brasil.

O texto base da reforma tributária foi aprovado, mas ainda não se sabe quando vai entrar em vigor e qual vai ser a magnitude do resultado em termos de incremento nas receitas do governo. Vemos que o resultado primário neste ano, até outubro, teve um déficit de 1,2 % do PIB, o que é muito alto. Por que tivemos esse resultado? Houve uma queda na arrecadação e um aumento das despesas obrigatórias. Enquanto esses problemas não forem resolvidos, eu acho difícil que o capital estrangeiro volte, de uma forma significativa, para o Brasil.

O que esperar do Ibovespa até atingirmos um nível de grau de investimento?

Vemos que o Ibovespa vem caindo dia após dia e exatamente por essa instabilidade que o mercado internacional, fruto da taxa de juros de longo prazo nos Estados Unidos, com o próprio Federal Reserve (FED), BC dos EUA, está sinalizando que a taxa de juros americana vai continuar alta por muito tempo. No que se refere ao Brasil, a ausência de um direcionamento daqueles pontos: comprometimento do governo com os resultados fiscais e arrecadação maior após a aprovação do texto base da reforma tributária. Os investidores vão ficar aguardando para ver o que vai acontecer. Uma coisa é certa: o preço das ações brasileiras está em patamares atrativos e tem grandes potenciais de ganho. Ou seja, por enquanto, a perspectiva é que a Bolsa brasileira

enfrente um período nebuloso até 2025, se não tivermos sinais claros de que o dever de casa vai ser feito.

** O texto foi atualizado às 20h05 com uma correção. A informação de que “é a segunda vez, em menos de um mês, que a empresa recebe uma nota de crédito de um título de dívida rebaixada por uma agência de classificação de risco” estava incorreta, pois o CRI pertence à Virgo Companhia de Securitização. O trecho foi alterado.*