

Análise Detalhada

Banco Volkswagen S.A.

Data de publicação: 23 de julho de 2019

Analista principal:

Henrique Sznirer, São Paulo, 55 (11) 3039-9723,
henrique.sznirer@spglobal.com

Contato analítico adicional:

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

Banco Volkswagen S.A.

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

*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)

Principais Fatores de Crédito

Pontos Fortes:	Pontos Fracos:
<ul style="list-style-type: none"> Subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG (BBB+/Estável/A-2); Sólidos níveis de capitalização, apesar da elevada distribuição de dividendos. 	<ul style="list-style-type: none"> Concentração de negócios no segmento de financiamento de veículos parcialmente compensada pela boa posição de mercado da entidade; Performance financeira altamente correlacionada àquela da indústria automotiva; Dependência do funding (captação de recursos) de atacado, fonte esta que vemos como mais sensível e volátil às variações do mercado.

Perspectiva: Estável

A perspectiva estável do rating de crédito de emissor do **Banco Volkswagen S.A.** (Banco Volkswagen) reflete aquela do rating soberano do Brasil, uma vez que os ratings do banco são limitados pelos do soberano brasileiro. Esperamos que o rating do banco se mova em conformidade com os do Brasil nos próximos 12 meses, dada a concentração de negócios da entidade ao mercado doméstico brasileiro. Esperamos ainda que a instituição mantenha sua estratégia alinhada à do grupo Volkswagen no país, com suas linhas de negócios concentradas no financiamento de veículos do grupo, bem como seus sólidos índices de capitalização e indicadores de qualidade de ativos alinhados aos de seus pares.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating do Banco Volkswagen após uma ação similar nos ratings do Brasil. Além disso, podemos rebaixá-lo se avaliarmos a importância estratégica do banco para seu controlador e a alterarmos em mais de uma categoria para baixo, apesar de acreditarmos que esse cenário seja improvável.

Cenário de elevação

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

Fundamentos

O rating atribuído ao Banco Volkswagen baseia-se no status da instituição como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG, em razão de sua importância para o grupo e alinhamento estratégico com este, bem como do compromisso de longo prazo do controlador com a entidade. Em função de seu status altamente estratégico, avaliamos o rating do Banco Volkswagen no nível do rating soberano do Brasil, em razão de sua exposição à economia brasileira e de sua concentração de negócios no país. Acreditamos que o banco brasileiro receberia suporte de seu controlador em praticamente todos os cenários, exceto no caso de um default do Brasil.

A qualidade de crédito dos ativos do Banco Volkswagen tem melhorado, seguindo a tendência da indústria automotiva. Essa melhora reflete a recuperação da indústria automotiva no Brasil desde o final de 2017, e também o aperto na política de concessão de crédito do banco e a gradual alteração no perfil dos produtos que financia como resultado do lançamento de novos modelos pela montadora. Em dezembro de 2018, o índice de inadimplência do banco equivalia a 2,1%, contra 2,9% registrado pelos bancos da mesma indústria. Esperamos que o Banco Volkswagen mantenha tais níveis de inadimplência em sua carteira ao longo dos próximos dois anos. Ainda assim, entendemos que sua posição de risco continuará moderada, uma vez que a instituição mostrou menor resiliência, no período entre 2015 e 2017, por apresentar maior deterioração na qualidade de crédito de seus ativos e redução mais expressiva em sua carteira de crédito quando comparadas às dos pares.

Em 2018, a carteira de crédito do banco voltou a crescer, atingindo 8,8%, após a contração de cerca de 13% em 2017. O crescimento da carteira resulta da retomada das vendas e do financiamento de automóveis desde meados de 2017, combinado com o recente aumento do *market share* da Volkswagen no Brasil. Esperamos que essa tendência de crescimento da carteira se mantenha para 2019 e 2020 e que a instituição preserve um confortável índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*) nos próximos dois anos, de 7,0% a 7,5%, em linha com nossa expectativa de que os pagamentos de dividendos continuarão próximos aos altos percentuais históricos de cerca de 100% sobre o lucro líquido.

Âncora: ‘bb+’ para bancos que operam no Brasil

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 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. Projetamos que o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro crescerá 1% em 2019, o que implica um crescimento modesto similar ao dos últimos dois anos. A volatilidade política associada ao processo de aprovação da Reforma da Previdência tem retardado os investimentos, e a recuperação nos gastos das famílias tem sido branda, já que as dinâmicas do mercado de trabalho permanecem fracas. Presumimos que a Reforma da Previdência será aprovada mais para o final deste ano, o que sustenta nossa projeção de um crescimento do PIB real brasileiro de 2,2% para 2020. Esperamos que a atividade de crédito cresça entre 6%-8% em 2019, após uma expansão modesta de 0,5% em 2017 e o recuo de 3,5% em 2016. As corporações continuam se desalavancando e a capacidade excedente delas têm reprimido a demanda por crédito. Os empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) em relação aos empréstimos totais caíram para 3,0% em março de 2019, quando comparados ao pico de 3,5% atingido em 2017, e esperamos que essa tendência continue até a métrica atingir cerca de 2,5%-2,7% em 2019 e 2020.

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 tem ajudado o sistema financeiro a enfrentar as desacelerações econômicas. Além disso, o sistema bancário brasileiro tem um mix de funding (captação de recursos) adequado, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável, além de acesso satisfatório aos mercados de capitais nacional e internacional, e baixa dependência do funding externo. Esses pontos fortes são contrabalançados pela forte presença de bancos públicos no sistema que cria distorções. Acreditamos que 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: Concentração de negócios no segmento de financiamento de veículos

Apesar de o Banco Volkswagen ter uma carteira diversificada em função dos diferentes tipos de veículos que financia, como carros, caminhões, ônibus e motocicletas nos segmentos de varejo e corporativo e, em menor proporção, por atuar também nas áreas de arrendamento de veículos e venda de quotas de grupos de consórcio, ainda vemos que o banco mantém suas fontes de receita concentradas no setor automotivo, acarretando riscos de concentração. Em dezembro de 2018, o portfólio de crédito da instituição era composto de: 57% de CDCs (Crédito Direto ao Consumidor), 24% de recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME, 17% de financiamento de concessionária e 2% de leasing.

O fraco desempenho da indústria automotiva nos últimos anos gerou uma instabilidade nos resultados e na geração de crédito do banco, cujo portfólio de empréstimos se contraiu em cerca de 40% de 2014 a 2017. Ainda assim, a recuperação no crescimento do setor automotivo a partir de junho de 2017, que passa por uma tendência positiva não vista desde 2014, trouxe uma melhora nos resultados do banco, que também passou a adotar uma postura mais conservadora, diminuindo perdas devido à inadimplência.

Com uma carteira de crédito de aproximadamente R\$ 14 bilhões em dezembro de 2018, o banco se manteve entre os dez maiores financiadores de veículos do país. A instituição exibiu um crescimento de 8,8% da carteira de crédito durante 2018 e se beneficiou da recuperação da indústria e do aumento no *market share* da montadora Volkswagen no Brasil. O lançamento de novos modelos de automóveis pela montadora foi capaz de auxiliar na originação de novos empréstimos, que, conjugado com as medidas de aperto na política de crédito do banco, permitiram um crescimento de sua carteira com gradativa melhora na qualidade de crédito dos empréstimos. Esperamos que essa

tendência se mantenha nos próximos anos, com um crescimento da carteira de cerca de 7,5% anual impulsionado pela manutenção das vendas de novos automóveis e *market share* da montadora, e índices de empréstimos problemáticos (NPLs - *nonperforming loans*) estáveis.

Capital e rentabilidade: Índices de capital estáveis devido ao aumento da rentabilidade e à alta distribuição de dividendos

A recuperação da demanda por veículos iniciada em 2017, combinada com um menor provisionamento em sua carteira de crédito, ajudou o Banco Volkswagen a recuperar sua rentabilidade a partir de 2017, após um fraco resultado no ano anterior. O retorno sobre o capital investido, que já havia apresentado melhora substancial em 2017, cresceu um pouco mais em 2018, atingindo um total de 21,5%. A totalidade desse resultado foi distribuída ao grupo no mesmo ano na forma de dividendos, em linha com nossas expectativas de uma distribuição de cerca de 90% a 100% do resultado nos próximos anos.

Devido à nossa expectativa de manutenção da rentabilidade e de altos volumes de distribuição de dividendos, acreditamos que o banco deverá manter níveis de capitalização estáveis em 2019 e 2020. Nossa projeção é de que o índice de RAC do Banco Volkswagen, que estava em torno de 7,4% em 2018, se mantenha em patamares entre 7,0% e 7,5% nos próximos dois anos. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com nossos ativos ponderados pelo risco (RWAs - *risk-weighted assets*) e se destina a ajustar o capital do banco, e o valor de ativos e a exposição a fim de refletir os níveis de risco de forma mais consistente do que a refletida nos índices regulatórios.

A nossa projeção do índice de RAC incorpora as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB real do Brasil de 1,0% em 2019 e 2,2% em 2020;
- Expansão da carteira de crédito em torno de 7,5% por ano em 2019 e 2020, impulsionada pelo lançamento de novos modelos de automóveis e pela contínua recuperação no mercado de vendas de veículos no Brasil;
- Margens de intermediação financeira líquidas estáveis ao longo dos próximos dois anos;
- NPLs em torno de 2,0% a 2,5% nos próximos anos, em linha com os níveis apresentados ao final de 2018;
- Despesas operacionais elevando-se pouco acima da inflação nos próximos dois anos;
- Retorno sobre o patrimônio líquido de pouco mais de 20% para cada um dos próximos dois anos;
- Manutenção de bons índices de qualidade de ativos, dado o foco do banco em grandes corporações multinacionais que atuam no país, preservando as políticas conservadoras de concessão de crédito;
- Pagamento de dividendos em torno de 90% a 100% do lucro líquido, em linha com os níveis históricos.

Posição de risco: Indicadores de qualidade de crédito melhoram em relação à indústria

Após a severa crise política e econômica no Brasil durante os últimos anos, que impactou fortemente as empresas no setor de financiamento de veículos, vimos uma deterioração significativa na qualidade de ativos do Banco Volkswagen e de seus pares. Com os NPLs atingindo o pico de 5,2% de seu portfólio em 2016, acreditamos que a experiência de perda do banco durante a recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadoras. Porém, a instituição tomou medidas para reduzir seus NPLs, aumentando o valor da entrada para financiamentos e encurtando os prazos de seus empréstimos, o que já reduziu os NPLs para 4,3% de seu portfólio em 2017 e, posteriormente, para 2,1% em 2018. Ademais, a gradual alteração no perfil dos produtos financiados como resultado dos lançamentos de novos modelos pela montadora e o ganho de *market share* da Volkswagen têm auxiliado na melhora da qualidade de crédito dos ativos.

Esperamos que os índices de inadimplência se mantenham estáveis em 2019 e 2020, devido à retomada econômica e à manutenção de uma política de concessão de crédito mais conservadora. Ainda assim, entendemos que a posição de risco do banco continuará moderada, uma vez que a instituição, no período entre 2015 e 2017, mostrou menor

resiliência ao apresentar maior deterioração na qualidade de crédito de seus ativos e redução mais expressiva em sua carteira quando comparadas às de seus pares.

Funding e liquidez: Base de funding continua orientada ao atacado e indicadores de liquidez se mantêm abaixo da média do mercado

O funding do Banco Volkswagen é composto principalmente de depósitos a prazo e letras financeiras, os quais respondem por cerca de 43% do passivo total do banco, seguidos dos recursos do FINAME. Continuamos considerando que a instituição dependa fortemente do funding de atacado, o qual vemos como mais sensível e volátil às variações do mercado, apresentando geralmente custos mais altos de captação do que o funding de varejo. No entanto, para aumentar sua diversificação de funding, o Banco Volkswagen também capta recursos por meio dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e de empréstimos tomados no exterior, o que vemos como positivo.

Por fim, acreditamos que, apesar de apresentar indicadores de liquidez abaixo da média do mercado, o banco está apto e preparado para gerir sua liquidez. Nosso índice de ativos líquidos ampliados em relação ao funding de atacado de curto prazo permaneceu abaixo da média da indústria, em torno de 0,8x em 2018 e 0,5x em 2017, reflexo do perfil de funding do banco que não requer um alto volume de ativos líquidos. Contrabalanceando parcialmente esse risco, consideramos que a maior parte das captações do banco não oferece liquidez diária, facilitando a gestão dos fluxos de caixa. Além disso, esperamos que o Banco Volkswagen continue tendo acesso às linhas de liquidez disponibilizadas pela matriz em situações de estresse.

Suporte: Subsidiária altamente estratégica para a Volkswagen Financial Services

Consideramos o Banco Volkswagen como uma subsidiária altamente estratégica para a Volkswagen Financial Services, a qual mantém um forte compromisso de longo prazo com a subsidiária brasileira. Observamos que o banco mantém fortes vínculos reputacionais com o grupo e está totalmente alinhado à sua estratégia de longo prazo, atuando como o principal agente financeiro dos veículos da montadora no país para o financiamento de veículos ao varejo, estoques das concessionárias (*floor plan*) e frotas. Assim, acreditamos que o Banco Volkswagen receberia suporte do controlador sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default do Brasil.

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
- [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
- [Metodologia e premissas para avaliar dívidas subordinadas não diferíveis e instrumentos híbridos de capital de emissão de bancos](#), 29 de janeiro de 2015
- [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
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigo

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

Matriz Âncora										
Risco da Indústria	Risco Econômico									
	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-

Tabela de Ratings Detalhados (Em xx de julho de 2019)

Banco Volkswagen S.A.

Rating de Crédito de Emissor
Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Entidade Relacionadas

Volkswagen Financial Services AG

Ratings de Crédito de Emissor
Escala global (moeda estrangeira)

BBB+/Estável/A-2

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, 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 COMERCIALIZAÇÃO, 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).