

Análise Detalhada

Banco Volkswagen S.A.

29 de agosto de 2022

Tabela de Classificação de Ratings

SACP ¹		Suporte		Fatores Adicionais
Âncora	bb+	Suporte ALAC ³	-	Ratings de Crédito de Emissor brAAA/Estável/-
Posição de negócio	Restrita	Suporte GRE ⁴	-	
Capital e rentabilidade	Moderada	Suporte do grupo	Altamente estratégico	
Posição de risco	Moderada	Suporte soberano	-	
Funding	Moderado			
Liquidez	Adequada			
Ajuste de CRA ²				

¹Perfil de crédito individual (SACP - *Stand-Alone Credit Profile*)

²Ajuste de análise de ratings comparáveis (CRA - *Comparable Ratings Analysis*)

³Capacidade adicional de absorver perdas (ALAC - *Additional Loss Absorbing Capacity*)

⁴Entidade vinculada ao governo (GRE - *Government-Related Entity*)

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

Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Principais riscos
Alta importância estratégica como braço financeiro para as operações do Grupo Volkswagen no Brasil, beneficiando-se do suporte de seu controlador por meio da originação de negócios e aportes de capital, bem como de sua expertise global.	Fontes de receita concentradas no setor automotivo, que é cíclico, apesar da boa posição de mercado do banco.
A qualidade de ativos do banco tem se mantido controlada, apesar do cenário econômico desafiador.	Dependência do funding (captação de recursos) de atacado, fonte esta que vemos como mais sensível e volátil às variações de mercado.

O rating do Banco Volkswagen S.A. (Banco Volkswagen) reflete seu status como uma subsidiária altamente estratégica para o Grupo Volkswagen. O grupo controla o banco por intermédio da Volkswagen Financial Services AG (VWFS AG; BBB+/Estável/A-2), 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 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 de capital e liquidez do grupo sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano. Além disso, sua relevância como braço financeiro do Grupo Volkswagen no Brasil lhe proporciona originações de negócios resultantes das vendas de automóveis da marca Volkswagen no país, além do benefício da expertise do grupo.

O rating também incorpora fatores intrínsecos do banco, refletidos em seu perfil de crédito SACP. Tais fatores englobam sua concentração de negócios no segmento de financiamento de veículos, sua experiência de perdas históricas maiores que as de outros bancos de montadoras, ainda que a qualidade de seus ativos se mantenha controlada no atual cenário econômico, bem como sua estrutura de funding com foco em fontes de atacado e a gestão adequada de liquidez.

O crescimento elevado do crédito e a queda na geração interna de capital tiveram impacto negativo nas métricas de capital do banco em 2021. O índice de capital do banco medido pela S&P Global Ratings caiu de 7,6% em 2020 para 6,2% em 2021, enquanto seu índice de Basileia reduziu-se de 17,7% para 13,5% no mesmo período. O crédito cresceu 24,2% em 2021, ante 4,4% em 2020, ao passo que seu resultado de R\$ 323 milhões manteve-se abaixo dos valores reportados nos últimos anos pré-pandemia. O resultado de 2021 foi impactado pela contração da margem de intermediação financeira líquida (NIM – *net interest margin*) devido ao aumento da taxa básica de juros (Selic) no Brasil, que provocou um aumento das despesas de captação do banco, e também pelas despesas com provisões para devedores duvidosos, que, embora abaixo dos níveis de 2020, mantiveram-se relativamente altas. O resultado reportado, descontada a dedução de R\$ 411 milhões para pagamento de dividendos, refletiu-se em uma geração interna de capital negativa de R\$ 88 milhões no período.

Melhor geração interna de capital e suporte do acionista devem trazer alívio de capital nos próximos 2 anos. Esperamos que o grupo continue suportando o capital do banco, viabilizando assim seu crescimento contínuo. Ademais, o rápido crescimento do crédito em 2021, aliado à reprecificação das operações, deve se refletir em maiores ganhos com juros ao longo de 2022, mitigando as maiores despesas de captação. Por outro lado, embora esperemos estabilidade nas despesas com provisões para devedores duvidosos em relação aos últimos dois anos, vemos que a qualidade dos ativos do banco, que tem se mantida controlada, está sujeita a pressões devido ao cenário econômico desafiador, o qual tem se refletido no sistema em aumento da

inadimplência nas operações de aquisição de veículos, em especial no segmento de pessoas físicas.

Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating do Banco Volkswagen reflete aquela do rating do Brasil para os próximos 12 meses, devido ao seu status como uma subsidiária altamente estratégica da VWFS AG. Portanto, esperamos que o rating do banco acompanhe a tendência do rating soberano.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating do Banco Volkswagen se realizarmos ação similar no rating soberano ou se revisarmos seu status de subsidiária para uma categoria mais fraca, embora acreditemos que este último seja um cenário altamente improvável.

Cenário de elevação

O Banco Volkswagen já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

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 de um país (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+', com base nas classificações de risco econômico '7' e de risco da indústria '5' do país.

Em nossa opinião, os baixos níveis de renda no Brasil e a posição fiscal fraca do governo restringem a resiliência econômica do país. Esperamos um crescimento econômico de 1,2% em 2022 e 1,4% em 2023, à medida que as condições monetárias e a inflação alta enfraquecem a demanda doméstica. O crescimento do crédito provavelmente será moderado em meio à inflação crescente, ao aumento das taxas de juros, ao crescimento econômico lento e à incerteza política, dadas as eleições presidenciais em outubro. A qualidade dos ativos deve diminuir em função da desaceleração econômica, do baixo crescimento do crédito e do efeito residual da pandemia em certos setores econômicos, mas as perdas de crédito devem permanecer gerenciáveis devido à alta cobertura de provisões.

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. A rentabilidade dos bancos permaneceu resiliente graças à alta cobertura de provisões e ao mix diversificado de receitas. A rentabilidade deve cair à medida que crescem as provisões, mas as margens líquidas de intermediação financeira devem mitigar o impacto em alguma medida. O sistema bancário brasileiro dispõe de uma diversificação de funding adequada, com uma base de depósitos de clientes ampla e estável.

Posição de negócio: Receitas concentradas em financiamentos relacionados ao setor automotivo

Nossa avaliação da posição de negócios do Banco Volkswagen incorpora sua concentração nos segmentos de financiamento de veículos da Volkswagen. A maior parte de suas receitas é proveniente de sua carteira de crédito, embora uma parte menor das receitas operacionais seja originada das áreas de arrendamento de veículos e da venda de quotas de grupos de consórcio. Em dezembro de 2021, seu portfólio de crédito bruto, que somava cerca de R\$ 23,6 bilhões, era

composto principalmente de financiamentos de veículos a pessoas físicas, de frotas de veículos a empresas, de crédito a concessionárias e de financiamentos de caminhões e ônibus com recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME.

Apesar de possuir maior volume de carteira e diversificação em termos de produtos quando comparado aos demais bancos brasileiros de montadoras, acreditamos que a concentração do Banco Volkswagen em financiamentos no setor automotivo, combinada à ciclicidade do setor, penaliza sua posição de negócios, que atualmente avaliamos como restrita. Por outro lado, em virtude de sua posição de braço financeiro do Grupo Volkswagen no Brasil, o Banco Volkswagen beneficia-se das vendas financeiras de veículos da montadora para originação de negócios, além de contar com a expertise global do grupo para condução dos negócios locais.

No segmento de financiamentos de veículos a pessoas físicas, o banco ocupava a sétima posição em termos de volume da carteira em setembro de 2021. Após uma desaceleração do crescimento da carteira de crédito em 2020, com expansão de 4,4%, o banco encerrou 2021 com crescimento de 24,2%. O banco reportou NIM de 8,7% em 2021, ante 10,5% em 2020, e lucro de R\$ 323 milhões, versus R\$ 357 milhões no ano anterior. Isso resultou em um retorno sobre o patrimônio líquido (ROE – *return on equity*) de 11,3%, em comparação a 12,9% em 2020 e média de 21,9% no período entre 2017 e 2019.

Capital e rentabilidade: Índice de capital alinhado à média da indústria

Nossa avaliação de capital e rentabilidade do Banco Volkswagen reflete nosso índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC - *risk-adjusted capital*), métrica própria da S&P Global Ratings para medir a capitalização de um banco. Esperamos a manutenção do índice de RAC do banco entre 6,0%-7,0% em 2022 e 2023, que indica um nível moderado de capital, alinhado à média da indústria. Em dezembro de 2021, o índice de RAC do Banco Volkswagen era equivalente a 6,2% (em comparação a 7,6% em 2020), enquanto o índice de Basileia correspondia a 13,5% (em comparação a 17,7% em 2020) e o índice de capital Tier 1 a 11,2% (em comparação a 14,0% em 2020). A redução nas métricas de capital derivam-se do rápido crescimento do crédito, somado à queda na geração interna de capital e ao pagamento de dividendos elevados em 2021.

A principal medida que utilizamos para avaliar a capitalização de um banco é a nossa metodologia global de capital ajustado pelo risco (RACF - *risk-adjusted capital framework*), que independe das regulações regionais e das métricas de risco internas dos bancos. Nosso índice de RAC compara nossa definição de capital ajustado total (TAC - *total adjusted capital*) com os ativos ponderados pelo risco (RWA - *risk-weighted assets*) utilizando ponderadores próprios, de modo a refletir uma métrica de risco que é mais comparável globalmente que os índices regulatórios. Uma das principais diferenças em relação à nossa metodologia e a regulação local é que aplicamos ponderadores de risco nas exposições a títulos soberanos com base nos ratings do país, enquanto o regulador não aplica ponderações de risco.

Nossa projeção do RAC para o Banco Volkswagen para os próximos dois anos considera as seguintes premissas:

- Crescimento do PIB brasileiro em termos reais de 1,2% em 2022 e 1,4% em 2023;
- Expansão de 10%-15% da carteira de crédito ao ano nos próximos dois anos;
- NIM pressionada pelo ciclo de elevação de taxas de juros no Brasil, que acabam por aumentar as despesas de captação, exigindo assim uma compensação através das receitas de crédito;
- Pressões sobre os empréstimos problemáticos (NPLs - *non-performing loans*) devido à economia ainda desafiadora;
- Crescimento das despesas não financeiras em linha com a inflação nos próximos dois anos;
- Injeção de capital entre R\$ 200 milhões e R\$ 300 milhões em 2022;
- ROE de 11% a 12% para os próximos dois anos;
- Pagamento de dividendos em torno de 25% do lucro líquido, ainda abaixo dos níveis históricos.

Posição de risco: Indicadores de qualidade de crédito têm se mantido resilientes, embora estejam sujeitos a pressões negativas

Nossa avaliação da posição de riscos do Banco Volkswagen reflete sua experiência de perdas históricas mais elevadas que a dos pares, bem como a concentração de suas operações de financiamento no segmento automotivo, cujas métricas de qualidade de ativos vêm se deteriorando ao nível do sistema, ainda que as métricas individuais atuais do Banco Volkswagen estejam controladas.

O Banco Volkswagen, juntamente com empresas do setor de financiamento de veículos, foi impactado pela crise política e econômica no Brasil durante os anos de 2015 e 2016, quando registrou significativa deterioração na qualidade de ativos. Com o índice de NPLs atingindo o pico de 5,2% do portfólio do banco em 2016, acreditamos que sua experiência de perda durante aquela recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadoras. Por outro lado, seu índice de NPLs vem melhorando desde então, mantendo-se controlado durante o atual cenário econômico. O banco encerrou 2021 com um índice de NPLs de 2,2%, abaixo dos 2,4% reportados em 2020 e 3,1% em 2019, antes da pandemia, enquanto sua cobertura para NPLs se manteve adequada, em 137% em 2021 (140% em 2020). Os créditos renegociados pelo banco em 2021 totalizaram R\$ 127 milhões (ante R\$ 4,5 bilhões em 2020). Já o estoque de créditos renegociados encerrou 2021 em R\$ 1,9 bilhão, ou 8% da carteira de crédito, em comparação a R\$ 3,2 bilhões, ou 17% da carteira, em 2020. Apesar da redução desse último ao longo de 2021 em relação ao ano anterior, o nível ainda está bastante acima do de 2019, antes do início da pandemia (R\$ 197 milhões, ou 1% da carteira naquele momento). Em razão disso, da economia ainda fraca e do risco ao nível do sistema, esperamos que a qualidade de ativos do banco continue sujeita a pressões em 2022.

Apesar de bancos de montadoras geralmente possuírem alta pulverização devido ao foco em financiamentos a pessoas físicas, a maior parte da carteira do Banco Volkswagen é composta de exposições a pessoas jurídicas. Ainda assim, a carteira do banco não apresenta nível alto de exposição individual, sendo que suas dez maiores exposições em dezembro de 2021 correspondiam a 6% de sua carteira de crédito. Adicionalmente, a significativa pulverização de sua carteira de pessoas físicas lhe proporciona maior estabilidade e proteção contra eventos

individuais de inadimplência quando comparados com bancos de outros nichos, embora seu foco no setor automotivo compense parcialmente esse benefício.

Funding e liquidez: Base de funding continua orientada ao atacado e adequada gestão de liquidez

O funding do Banco Volkswagen é composto principalmente de depósitos a prazo e letras financeiras. Em dezembro de 2021, ambos os instrumentos respondiam por cerca de 72% do funding total do banco, seguidos de depósitos interfinanceiros e de recursos do FINAME.

Ademais, o banco também tem se utilizado de emissões esporádicas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) desde 2012. Em 2020, com sua adesão ao Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB), o Banco Volkswagen se tornou elegível a captar recursos por meio de Letras Financeiras Garantidas (LFGs). Em dezembro de 2021, detinha R\$ 1,2 bilhão em captações com este instrumento, o que representava 16% de suas captações totais com letras financeiras. Em nossa visão, a instituição continua fortemente dependente do funding de atacado, o qual vemos como mais sensível e volátil às variações do mercado, e geralmente com custos mais altos de captação do que o funding de varejo.

Por fim, acreditamos que o banco está bem-posicionado para gerir sua liquidez, apesar de seus indicadores de liquidez abaixo da média do mercado. Nosso índice de ativos líquidos ampliados em relação ao funding de atacado de curto prazo da instituição permaneceu abaixo da média da indústria, em torno de 0,3x entre 2019 e 2021, reflexo do perfil de funding do banco, que não requer um alto volume de ativos líquidos. Entendemos que a pulverização de sua carteira de crédito, a previsibilidade e a homogeneidade das arrecadações dos financiamentos de veículos e a ausência de depósitos com liquidez diária entre suas fontes de funding permitem uma gestão de caixa mais flexível, compensando seus indicadores de liquidez historicamente abaixo da média do sistema bancário. Além disso, esperamos que o Banco Volkswagen continue tendo acesso às linhas de liquidez disponibilizadas pela matriz em situações de estresse.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de Crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)					- Não aplicável (N/A)				
<p>Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "ESG Credit Indicators: Definition and Applications", publicado em 13 de outubro de 2021</p>														

Acreditamos que os fatores ESG do Banco Volkswagen 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.

Banco Volkswagen S.A.

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

- [Metodologia de avaliação de instituições financeiras](#), 9 de dezembro de 2021
- [Metodologia e premissas de avaliação do risco da indústria bancária de um país](#), 9 de dezembro de 2021
- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [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
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigo

- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 15 de junho de 2021

Copyright © 2022 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 COMERCIALIZABILIDADE, 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 websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.