



Data de Publicação: 24 de setembro de 2015

Comunicado à Imprensa

Rating 'brAA+' do Banco Volkswagen S.A. reafirmado; perspectiva negativa

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

Contato analítico adicional: Edgard Dias, São Paulo, 55 (11) 3039-9771, edgard.dias@standardandpoors.com

Líder do comitê de rating: Ivana Recalde, Buenos Aires, 54 (11) 4891-2127, ivana.recalde@standardandpoors.com

Resumo

- O Banco Volkswagen tem apresentado alta resiliência na qualidade de seus ativos, em um cenário de baixo crescimento econômico e significativa queda nas vendas de automóveis nos últimos 12 meses.
- Reafirmamos o rating de crédito de contraparte 'brAA+' na Escala Nacional Brasil atribuído ao banco, com perspectiva negativa.
- A perspectiva negativa acompanha a perspectiva negativa do rating soberano, que limita o rating da instituição, e a relação definida em nossa Tabela de Mapeamento do Brasil para ratings em escala nacional.
- Adicionalmente, esperamos que o banco mantenha seu status de subsidiária altamente estratégica para seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG (VWFS: A/CW Neg./A-1).

Ação de Rating

São Paulo (Standard & Poor's), 24 de setembro de 2015 – A Standard & Poor's Ratings Services reafirmou hoje o rating de crédito de contraparte 'brAA+' na Escala Nacional Brasil atribuído ao **Banco Volkswagen S.A.** ("BVW"). A perspectiva é negativa.

Fundamentos

O rating 'brAA+' atribuído ao BVW reflete o status da instituição como uma subsidiária altamente estratégica para seu controlador, uma vez que, em nossa opinião, o banco é totalmente integrado à atual identidade do grupo e à sua futura estratégia, e, portanto, deve receber suporte do VWFS sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um *default* soberano. Os fatores que contrapõem parcialmente esses pontos positivos são a posição de negócios fraca (conforme definido em nosso critério) do BVW, por ser um banco médio concentrado no segmento de financiamento de veículos e também por sua base de captação de recursos (*funding*) abaixo da média e liquidez moderada quando comparadas às dos bancos universais. A classificação de nossa avaliação de capital e rentabilidade do banco e de sua posição de risco é adequada.

Continuamos a considerar o BVW como uma subsidiária altamente estratégica para seu controlador, o VWFS. A instituição está totalmente alinhada à estratégia do grupo de ser o principal agente financeiro dos veículos da montadora no país, financiando veículos ao varejo, estoques das concessionárias (*floor plan*) e frotas. O suporte do controlador ao banco tem sido evidenciado por injeções de capital quando necessárias para fins de crescimento e retenção de dividendos, e também pelo anúncio público do VWFS de que o Brasil é um dos mercados prioritários para sua estratégia de crescimento nos próximos anos.

De acordo com o nosso critério avaliação de ratings de bancos, utilizamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária apresentadas na Avaliação do Risco da Indústria Bancária (*Banking Industry Country Risk Assessment* ou BICRA) de um país para determinarmos a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para se atribuir um rating de crédito de emissor. Nossa âncora para um banco comercial que opera apenas no Brasil é 'bbb-', com base na classificação '6' atribuída ao risco econômico do Brasil e '5' ao risco da indústria bancária do país. O risco econômico do Brasil reflete seus baixos níveis de Produto Interno Bruto (PIB) per capita e as perspectivas de crescimento modestas, que limitam a capacidade de pagamento das famílias brasileiras e a do país para enfrentar desacelerações econômicas. Embora ainda significativo, o risco para os desequilíbrios econômicos diminuiu de certa forma em 2014, visto que houve uma moderação na atividade de crédito e nos preços dos imóveis. Ao mesmo tempo, a qualidade dos ativos dos bancos tem melhorado de forma gradativa e os empréstimos problemáticos, e as perdas de crédito se estabilizaram em níveis administráveis. Por outro lado, o país enfrenta condições políticas e econômicas difíceis. As perspectivas de crescimento econômico para o Brasil se enfraqueceram em 2014, enquanto a carga da dívida fiscal permanece alta. Em nossa visão, a provável contração econômica impactará os bancos, os quais, em nossa visão, migrarão para uma fase de correção nos próximos 12-18 meses. Esse cenário deflagrará um revés na recente melhora na qualidade dos ativos e na rentabilidade deles. Portanto, avaliamos a tendência de risco econômico como negativa. Embora os bancos grandes e a maioria das instituições de médio porte estejam bem preparados para enfrentar perspectivas econômicas fracas, acreditamos que alguns bancos de pequeno e médio porte enfrentarão significativas perdas de crédito.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a grande presença dos bancos públicos no sistema, o que tem provocado distorções significativas no sistema nos últimos anos, enfraquecendo as dinâmicas competitivas. Por outro lado, a regulação financeira do país tem ampla cobertura e é bastante alinhada aos padrões internacionais. O sistema bancário brasileiro também se beneficia de uma base estável de depósitos de clientes e de acesso satisfatório aos mercados de capitais doméstico e internacional. O *funding* externo dos bancos constitui apenas 7,3% dos passivos totais do sistema nacional.

Avaliamos a posição de negócios do BVW como "fraca", dado o foco do banco em uma única linha de negócios – o financiamento de veículos – e seu modelo de negócios como uma subsidiária financeira de veículos de sua montadora no país, setor este que consideramos volátil. Suas poucas linhas de produtos, combinada à alta competitividade do setor automotivo no Brasil, acarretam risco de concentração para sua carteira de empréstimos. A queda significativa nas vendas de veículos em 2015 tem afetado o crescimento do banco. Assim, esperamos que este tenha dificuldade em continuar expandindo em um cenário de baixo crescimento econômico. Com cerca de R\$ 23,7 bilhões em ativos e R\$ 20,7 bilhões em empréstimos em junho de 2015, o BVW se posiciona entre os dez maiores bancos em termos de financiamento de veículos. Adicionalmente, o banco continua a se beneficiar da estabilidade do grupo VW, o qual é um dos três maiores fabricantes de veículos mundiais, além de ser o segundo maior participante do mercado de carros de passageiros do Brasil, segmento em que o banco financia cerca de 60% das vendas totais no país. O BVW é diversificado em função dos diferentes tipos de veículos que financia, como carros, caminhões, ônibus e motocicletas, por intermédio do financiamento de veículos para o segmento 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. Consideramos que a estratégia corporativa do BVW será prudente e bem executada, com foco no suporte das vendas do grupo, em que o banco tem demonstrado alta competência

A avaliação de capital e rentabilidade do BVW é "adequada", refletindo nossa projeção de seu índice de capital ajustado pelo risco (RACF, na sigla em inglês para *Risk Adjusted Capital Framework*) em torno de 8,5% para 2015 e 2016, versus 7,3% em 2014. Esperamos uma tendência crescente em nosso cálculo do índice de capitalização do banco devido à expectativa de queda de cerca de 10% em sua carteira de crédito em 2015, a qual reflete o atual cenário de baixo crescimento econômico e significativa contração nas vendas de veículos durante o ano. Para 2016, esperamos uma manutenção do nível atual de crédito no banco em um possível cenário de retomada de crescimento econômico. Adicionalmente, esperamos que o banco mantenha sua rentabilidade histórica, proporcionada pelas margens crescentes e controle de suas despesas operacionais, permitindo crescimento estável de capital sem pagamento de dividendos. Esperamos que o controlador VW mantenha posições de capital adequadas para suportar o crescimento,

conforme demonstrado em anos anteriores. Acreditamos que o BVW preservará seu atual capital adequado e que suas tendências de crescimento não devem mudar substancialmente no curto a médio prazo.

Em nossa visão, a posição de risco do BVW é “adequada”. Por ser conservador, esperamos que o banco mantenha seus rigorosos padrões de concessão de crédito, sua adequada administração de descasamentos e qualidade de ativos superior à média do mercado. Embora concentradas no setor automotivo, as 20 maiores exposições do banco são bem diversificadas e representam uma pequena parcela da carteira de crédito (7,8%). Seguindo nossa expectativa, o BVW foi capaz de melhorar sua qualidade dos ativos em 2013 e 2014, com seu índice de empréstimos problemáticos declinando para 2,6% em dezembro de 2014, versus 3,5% no exercício findo em 2012. Entendemos que esses empréstimos sejam totalmente cobertos por provisões. Para 2015 e 2016, esperamos uma pequena deterioração na qualidade de ativos do banco, refletindo o crescente endividamento das famílias brasileiras e o cenário econômico desafiador para as empresas que o banco financia, fatores esses que pressionam os indicadores de inadimplência da instituição. No entanto, acreditamos que o BVW será capaz de manter a qualidade adequada dos ativos em seu portfólio nos próximos dois anos, devido às suas políticas de crédito conservadoras e modelagem de riscos eficaz.

Consideramos o *funding* do BVW como “abaixo da média” e sua posição de liquidez como “moderada”. O BVW tem tido acesso aos recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME, que representaram 49% da sua base de *funding* em junho de 2015, seguida pelo acesso aos depósitos a prazo e letras financeiras, os quais responderam por cerca de 30% dos recursos captados. Dívida subordinada, Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e empréstimos tomados no exterior também são outras fontes de *funding* usadas pelo BVW a fim de diversificar suas fontes. Entretanto, continuamos a considerar que a instituição dependa fortemente do *funding* de atacado, o qual vemos como mais sensível e volátil, apresentando custos mais altos de captação. Dessa forma continuamos a avaliar sua posição de *funding* como “abaixo da média”, embora seu custo de *funding* tenha melhorado nos últimos trimestres. Seu índice de *funding* estável em junho de 2015 permaneceu 70% inferior à dos pares.

Revisamos a posição de liquidez do BVW de “fraca” para “moderada”. Essa decisão reflete uma avaliação qualitativa que mostrou que o banco está apto e preparado para gerir sua liquidez sem suporte extraordinário do banco central, apesar de seus indicadores de liquidez abaixo da média do mercado. Nosso índice de ativos líquidos amplos em relação ao *funding* de atacado de curto prazo permaneceu em torno de 0,2x em junho 2015. Contrabalançando parcialmente esse risco, consideramos o fato de os depósitos do banco não oferecerem liquidez diária, o que lhe permite administrar melhor seu balanço. Além disso, esperamos que o BVW continue tendo acesso ao *funding* do controlador em eventos de estresse.

Perspectiva

A perspectiva negativa acompanha a perspectiva negativa dos ratings do soberano, que limitam o rating da instituição, e a relação definida em nossa Tabela de Mapeamento do Brasil para ratings em escala nacional.

O rating de crédito soberano do Brasil restringe o rating atribuído ao BVW. Em nossa visão, um rebaixamento no rating do banco devido a uma deterioração no seu perfil de crédito individual (SACP, ou *stand-alone credit profile*) é improvável. Nesse caso, ao invés de revisar o rating do banco, adicionaríamos degraus de suporte em função do seu status de subsidiária “altamente estratégica” para o grupo.

Adicionalmente, ações de rating negativas poderiam ocorrer se houvesse uma mudança na importância estratégica do banco para o grupo ou se este apresentasse significativa deterioração em sua posição financeira.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DOS RATINGS

Rating de Crédito de Emissor

brAA+/Negativa/--

BICRA	5
Posição de negócios	Fraca
Capital e rentabilidade	Adequada
Posição de risco	Adequada
Funding e liquidez	Abaixo da Média e Moderada
Suporte	Sim
Suporte GRE	Não
Suporte de grupo	Sim
Suporte do governo soberano	Não
Fatores adicionais	Não

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Tabelas de Mapeamento das Escalas Nacionais e Regionais da Standard & Poor's, 30 de setembro de 2014.
- 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.
- Metodologia e premissas de capital de bancos, 6 de dezembro de 2010
- Critério Geral: Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009.

LISTA DE RATINGS

Rating Reafirmado

Banco Volkswagen S.A.

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil brAA+/Negativa/--

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Banco Volkswagen S.A.		
Ratings de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	23 de dezembro de 2009	10 de setembro de 2015

Informações regulatórias adicionais

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor, clique [aqui](#) para mais informações.

Atributos e limitações do rating de crédito

A Standard & Poor's Ratings Services utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A Standard & Poor's Ratings Services não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A Standard & Poor's Ratings Services não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a Standard & Poor's Ratings Services acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela Standard & Poor's Ratings Services não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a Standard & Poor's se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a Standard & Poor's utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da Standard & Poor's para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Aviso de Pré-Publicação aos Emissores](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da Standard & Poor's de seus ratings de crédito é abordado em:

- Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito (seção de Revisão de Ratings de Crédito) <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245338484985>
- Política de Monitoramento <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/pt/la/?articleType=PDF&assetID=1245319078197>

Conflitos de interesse potenciais da S&P Ratings Services

A Standard & Poor's Brasil publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução N° 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Brasil publica em seu Formulário de Referência apresentado em http://www.standardandpoors.com/pt_LA/web/guest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

Copyright© 2015 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhuma parte desta informação (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas destes) ou qualquer parte dele (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenado em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da S&P. O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou

não autorizado. Nem a S&P, nem suas afiliadas, nem seus provedores externos, nem diretores, funcionários, acionistas, empregados nem agentes (Coletivamente Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade de qualquer informação. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nem pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo. 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, ENTRE OUTRAS, 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 INTERROMPIDO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HADWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizados por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais, ou consequentes (incluindo-se, entre outras, perda de renda ou lucros cessantes e custos de oportunidade) com relação a qualquer uso da informação aqui contida, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Os ratings e as análises creditícias da S&P e de suas afiliadas e as observações aqui contidas são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos ou recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento. Após sua publicação, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar a informação. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua gerência, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. As opiniões da S&P e suas análises não abordam a adequação de quaisquer títulos. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos. 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.

A fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades, a S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas das de suas outras. 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 o sigilo de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P Ratings Services pode receber remuneração por seus ratings e análises creditícias, 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 Web, www.standardandpoors.com/ www.standardandpoors.com.mx/ www.standardandpoors.com.ar/ www.standardandpoors.com.br/ (gratuitos), 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).

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