

Análise Detalhada

BANCO VOLKSWAGEN S.A.

Data de publicação: 20 de julho de 2018

Contatos analíticos:

Lucas Pennings, São Paulo, 55 (11) 3039- 4855, lucas.pennings@spglobal.com

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*	--	Ratings de Crédito de Emissor <div style="background-color: yellow; padding: 10px; text-align: center;">brAAA/Estável/--</div>		
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	--					

*ALAC - *Additional loss absorbing capacity* (Capacidade adicional de absorver perdas)

**GRE - *Government related entity* (Entidade vinculada ao governo)

Principais Fatores de Crédito

Pontos Fortes:

- Status como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG; e
- Níveis sólidos de capitalização em comparação aos pares.

Pontos Fracos:

- Performance financeira altamente correlacionada com a performance da indústria automotiva;
- Dependência do *funding* (captação de recursos) vindo de atacado, fonte esta que vemos como mais sensível e volátil às variações do mercado; e
- Índices de liquidez abaixo da média da indústria, devido à baixa disponibilidade de ativos líquidos em seu balanço.

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 o banco mantenha sua estratégia alinhada à do grupo Volkswagen no país, com suas linhas de negócios concentradas no financiamento de veículos do grupo e sólidos índices de capitalização, apesar de seus indicadores de qualidade de ativos ainda mais fracos que os de seus pares.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating do Banco Volkswagen após uma ação similar nos ratings do Brasil. Além disso, podemos rebaixar o rating do banco se mudarmos nossa visão com relação à sua importância estratégica para o controlador em mais de uma categoria, 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** (BBB+/Estável/A-2), em razão de sua importância e alinhamento estratégico para o grupo e do compromisso de longo prazo de seu controlador. Em função de seu status altamente estratégico, elevamos o rating do Banco Volkswagen até o nível do rating soberano do Brasil, em razão de sua exposição à economia brasileira e de sua concentração de negócios no país.

Além disso, o rating da instituição também incorpora sua concentração de negócios no segmento de financiamento de veículos, sua qualidade de ativos, que é inferior à de seus pares com modelos de negócios similares, e sua liquidez abaixo da média do mercado. Por outro lado, esperamos que a empresa mantenha um confortável índice projetado de capital ajustado pelo risco (RAC, na sigla em inglês) nos próximos dois anos, de 8,0% a 8,5%, devido a uma expectativa de crescimento ainda conservadora de sua carteira de crédito no país.

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

De acordo com o nosso critério de bancos, utilizamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária da Avaliação do Risco da Indústria Bancária (*Banking Industry Country Risk Assessment* ou BICRA) de um país para determinar a âncora de um banco, a qual é o ponto de partida para atribuímos um rating de crédito de emissor. Nossa âncora para bancos comerciais que operam somente no Brasil é ‘bb+’, com base na classificação de risco econômico do país ‘7’ e na classificação de risco da indústria ‘5’. Consulte o relatório “*Banking Industry Country Risk Assessment: Brazil*”, mencionado na Seção “Artigos” desta Análise Detalhada.

Tabela 1 - Principais Indicadores

(R\$ Milhões)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2017	2016	2015	2014	2013
Ativos ajustados	15,413	17,485	23,056	26,007	27,424
Empréstimos a clientes (bruto)	13,163	15,134	19,272	22,956	23,218
Patrimônio líquido ajustado	2,421	2,415	2,559	2,577	2,183
Receitas operacionais	1,931	1,713	1,895	1,806	1,785
Despesas não relacionadas à intermediação financeira	837	805	1,089	1,003	943
Lucro líquido ajustado	521	164	288	270	183

R\$--Reais.

Posição de negócios: Fontes de receita concentradas na cíclica indústria automotiva

Apesar de o Banco Volkswagen manter uma diversificação 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, suas fontes de receita são concentradas no setor automotivo, acarretando riscos de concentração. O fraco desempenho da indústria automotiva nos últimos anos gerou uma instabilidade nos resultados do banco e em sua geração de crédito, cujo portfólio de empréstimos contraiu-se 43% de 2014 a 2017. Ainda assim, a recuperação do 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 para a concessão de crédito, diminuindo perdas devido à inadimplência. Porém, os recentes impactos negativos na indústria brasileira, como a greve dos caminhoneiros e as incertezas político-econômicas para o fim do ano, podem limitar essa tendência positiva da indústria, bem como as expectativas quanto ao crescimento e à geração de receitas do Banco Volkswagen.

Com uma carteira de crédito de aproximadamente R\$ 13 bilhões em março de 2018, o banco se manteve entre os 10 maiores financiadores de veículos do país, sendo o maior entre os bancos de montadoras. Apesar de a recente tendência positiva da indústria trazer um maior apetite dos grandes bancos por crédito e financiamento automotivo, o Banco Volkswagen manteve sua relevante participação no financiamento de veículos do grupo, em razão do seu relacionamento próximo com as concessionárias e da sua diversa gama de produtos e soluções financeiras para elas.

Tabela 2 - Posição de Negócios

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de --				
	2017	2016	2015	2014	2013
Participação no volume de empréstimos no país de origem	0.39	0.47	0.57	0.73	0.83
Participação no volume de depósitos no país de origem	0.17	0.12	0.09	0.19	0.39
Retorno sobre patrimônio líquido	19.53	5.46	16.49	17.00	7.76

Capital e rentabilidade: Baixo crescimento do crédito contrabalança a alta distribuição de dividendos

A recente recuperação da demanda por veículos, combinada com um menor provisionamento em sua carteira de crédito, ajudou o Banco Volkswagen a recuperar sua rentabilidade em 2017 após um fraco resultado no ano anterior. Ainda assim, buscando uma melhor alocação de capital dentro do grupo, a totalidade desse resultado foi distribuída ao grupo, já que o baixo crescimento do crédito apresentado nos últimos anos fez com que os níveis de capitalização do Banco Volkswagen melhorassem substancialmente. Embora sua política de distribuição de dividendos seja decidida anualmente, acreditamos que o banco deverá manter níveis de capitalização confortáveis ainda que novas remessas de capital ocorram, devido à expectativa de um crescimento de crédito ainda baixo e índices regulatórios atualmente altos em comparação aos seus pares. Assim, nossa projeção é de que o índice de RAC do Banco Volkswagen, que estava em torno de 8,6% em 2017, decline ligeiramente para cerca de 8,0% a 8,4% nos próximos dois anos, incorporando as seguintes premissas:

- Crescimento de 1,8% do PIB real brasileiro em 2018 e de 2,4% em 2019;
- Retomada, ainda que modesta, do crescimento da carteira de crédito, de 2,5% a 5,0% para os próximos dois anos, seguindo a retomada do crescimento da produção automotiva, mas contrabalanceada pelas incertezas políticas e econômicas que ainda podem afetar o desenvolvimento da indústria no país;
- Índice de empréstimos problemáticos (NPLs) reduzindo-se para cerca de 4,0% em 2018 e 2019, seguindo as políticas de crédito mais conservadoras do banco;
- Despesas operacionais estáveis em 2018 e decrescentes em 2019 devido às iniciativas bem-sucedidas do banco no corte de gastos operacionais e de pessoal, como o da automação de processos de análise de crédito; e
- Pagamento de dividendos em torno de 100% do lucro líquido, levando a um gradual declínio nos atuais níveis de capitalização.

Tabela 3 - Capital e Rentabilidade

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2017	2016	2015	2014	2013
Índice de capital de nível I	19.19	17.27	13.79	11.27	9.18
Patrimônio líquido ajustado / capital ajustado total	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Resultado de intermediação financeira líquida / receitas operacionais	86.66	84.74	85.07	87.07	91.80
Receita de prestação de serviços / receitas operacionais	2.92	3.66	4.47	5.63	6.57
Despesas não relacionadas à intermediação financeira / receitas operacionais	43.35	46.97	57.47	55.51	52.81
Receita operacional antes de provisão / média dos ativos	6.64	4.47	3.28	3.00	3.16
Lucro líquido ajustado / média dos ativos administrados	3.16	0.81	1.17	1.01	0.69

Posição de risco: Melhora nos indicadores de qualidade de crédito segue a tendência da indústria, mas estes ainda se mantêm mais fracos que os dos pares

Após a severa crise política e econômica no Brasil durante os últimos anos, que impactou fortemente as empresas do 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 sua carteira de crédito em 2016, acreditamos que a experiência de perda da instituição durante a recessão do país tenha sido pior que a de outros bancos de montadora. Porém, o banco tomou medidas para reduzir seus NPLs, como aumento das entradas e encurtamento de prazos em seus empréstimos, o que já resultou na queda dos seus NPLs para 4,3% do portfólio em 2017. Esperamos que os índices de inadimplência continuem melhorando em 2018 e 2019, dadas a expectativa de retomada econômica e a manutenção de uma política de concessão de crédito mais conservadora. No entanto, ainda esperamos que os indicadores do Banco Volkswagen se mantenham piores que os de seus pares, os quais sofreram um impacto menos severo durante a crise e também adotaram uma postura mais conservadora no que tange à concessão de crédito e, portanto, a qualidade de ativos deles também segue uma tendência de melhora.

Tabela 4 - Posição de Risco

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2017	2016	2015	2014	2013
Crescimento dos empréstimos a clientes	(13.02)	(21.47)	(16.05)	(1.13)	3.96
Ativos administrados totais / patrimônio ajustado (x)	6.38	7.25	9.03	10.11	12.57
Novas provisões para créditos de liquidação duvidosa / média de empréstimos a clientes	2.41	4.26	2.41	1.86	2.27
Créditos baixados como prejuízo líquidos de recuperação / média de empréstimos a clientes	1.70	2.23	0.62	1.20	2.41
Empréstimos problemáticos brutos / empréstimos a clientes	4.30	5.24	4.06	2.64	3.09
Reservas para créditos de liquidação duvidosa / empréstimos problemáticos (bruto)	140.18	135.28	122.77	141.95	127.47

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 por depósitos a prazo e letras financeiras, os quais correspondem a cerca de 42% de sua base de captação de recursos, seguidos pelos recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial - FINAME, que respondiam por aproximadamente 35% do *funding* da instituição em dezembro de 2017. Continuamos considerando que o Banco Volkswagen depende 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 também capta recursos por meio de 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 esteja apto e preparado para gerir sua liquidez. Nosso índice de ativos líquidos ampliados em relação ao *funding* de atacado de curto prazo permaneceu baixo, em torno de 0,2x nos últimos dois anos, reflexo da baixa concentração dos investimentos líquidos no balanço do banco. Contrabalançando parcialmente esse risco, consideramos o fato de os depósitos do banco não oferecerem liquidez diária, facilitando a gestão de seus fluxos de caixa. Além disso, esperamos que o Banco Volkswagen continue tendo acesso às linhas de liquidez disponibilizadas pela matriz em situações de estresse.

Tabela 5 - Funding e Liquidez

(%)	--Exercício Findo em 31 de Dezembro de--				
	2017	2016	2015	2014	2013
Depósitos de clientes / base de <i>funding</i>	42.08	27.23	25.82	29.23	25.58
Empréstimos a clientes (líquido) / depósitos totais	276.81	413.48	396.83	355.58	411.45
Índice de captação de longo prazo	81.59	70.16	66.32	72.89	70.25
Índice de <i>funding</i> estável	71.82	64.16	65.88	71.73	64.49
Funding de atacado de curto prazo/base de <i>funding</i>	22.93	36.06	38.50	30.39	32.82
Ativos líquidos ampliados / <i>funding</i> de atacado de curto prazo (x)	0.16	0.22	0.27	0.24	0.26
<i>Funding</i> de atacado de curto prazo / <i>funding</i> de atacado (%)	39.58	49.55	51.90	42.94	44.10

Suporte: subsidiária altamente estratégica para o Volkswagen Financial Services AG

Consideramos o Banco Volkswagen como uma subsidiária altamente estratégica para o Volkswagen Financial Services AG, o 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 Brasil 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, por isso devem ser lidos em conjunto com tais critérios. Por favor, veja os critérios de rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Critério geral: Metodologia de rating de grupo](#), 19 de novembro 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
- [Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas](#), 17 de julho de 2013
- [Metodologia de estrutura de capital ajustado pelo risco](#), 20 de julho de 2017
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

Artigos

- [Ratings na Escala Nacional Brasil de 47 entidades de serviços financeiros revisados após recalibragem da tabela de mapeamento](#), 11 de julho de 2018
- [Especificações de mapeamento para as escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 25 de junho de 2018
- [Avaliação do Risco da Indústria Bancária \(BICRA\): Brasil](#), 2 de fevereiro de 2018
- [Ratings de várias entidades financeiras brasileiras revisados após ação nos ratings soberanos; BICRA permanece no grupo '6'](#), 12 de janeiro de 2018
- [Bancos brasileiros recorrem cada vez mais a renegociações de empréstimos para evitar perdas](#), 21 de fevereiro de 2017

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-

LISTA DE RATING (em 20 de julho de 2018)

BANCO VOLKSWAGEN S.A.

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAAA/Estável/--

Copyright© 2018 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.

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).