
Rating 'brAA-' do Banco Volkswagen S.A. mantido em *CreditWatch* Negativo

Analista principal:

Pedro Breviglieri, São Paulo, 55 (11) 3039-9725, pedro.breviglieri@spglobal.com

Contato analítico adicional:

Edgard Dias, São Paulo, 55 (11) 3039-9771, edgard.dias@spglobal.com

Líder do comitê de rating:

Claudia Sanchez, Cidade do México, 52 (55) 5081-4418, claudia.sanchez@spglobal.com

Resumo

- O Banco Volkswagen S.A. (BVW), principal agente financeiro dos veículos da montadora com o seu nome no país, tem apresentado resultados voláteis e qualidade de ativos abaixo da média de seu histórico durante a desaceleração econômica brasileira. No entanto, a postura conservadora de baixo crescimento do banco deve continuar fortalecendo sua capitalização ante um cenário político e econômico ainda desafiador no Brasil nos próximos dois anos.
- Além disso, esperamos que o banco mantenha seu status como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG (VWFS: BBB+/Negativa/A-2), já que acreditamos que a empresa continue vendo o Brasil como um de seus mercados prioritários para a estratégia de crescimento de longo prazo.
- Mantivemos o rating 'brAA-' na Escala Nacional Brasil do Banco na listagem *CreditWatch* com implicações negativas, refletindo os ratings do Brasil, os quais, por sua vez, limitam o rating da instituição.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 27 de julho de 2017 – A S&P Global Ratings disse hoje que manteve o rating de crédito de contraparte na Escala Nacional Brasil 'brAA-' do Banco Volkswagen S.A. (BVW) em sua listagem *CreditWatch* com implicações negativas, na qual foi colocado em 23 de maio de 2017, refletindo o limite imposto pelo rating soberano do Brasil ao rating do banco.

Fundamentos

O rating que a S&P Global Ratings atribui ao Banco Volkswagen baseia-se no status da instituição como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG (VWFS: BBB+/Negativa/A-2). Em nossa opinião, o banco apresenta fortes vínculos reputacionais com o grupo e está totalmente alinhado à sua estratégia de longo prazo, sendo 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 BVW receberia suporte do VWFS sob quase todas as circunstâncias previsíveis. Em função de seu status altamente estratégico, poderíamos elevar o rating de crédito de emissor do banco em até um degrau abaixo do Perfil de Crédito de Grupo (*Group Credit Profile* - GCP) de seu controlador, que é 'bbb+'. No entanto, o rating do Banco Volkswagen é limitado pelo rating soberano do Brasil em razão de sua exposição à economia brasileira e do volume relevante de títulos públicos do país em sua carteira de investimentos.

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, em torno de 9,8% – resultado do baixo crescimento esperado de sua carteira de crédito e da retenção de 100% dos resultados nesse mesmo período.

De acordo com o nosso critério aplicado a bancos, para determinarmos a âncora de um banco – a qual é o ponto de partida para se atribuir um rating de crédito de emissor –, utilizamos as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária oriundas da Avaliação do Risco da Indústria Bancária de um país (*Banking Industry Country Risk Assessment - BICRA*). Nossa âncora para bancos comerciais que operam somente no Brasil é 'bb+', baseada nas classificações de risco econômico '7' e de risco da indústria '5' do país. (Consulte o relatório mencionado na Seção "Artigo" deste comunicado à imprensa).

Com cerca de R\$ 23,1 bilhões em ativos e R\$ 19,3 bilhões em empréstimos em dezembro de 2016, o BVW posiciona-se entre os 10 maiores bancos no Brasil em termos de financiamento de veículos, sendo o maior em total de ativos entre bancos de montadoras. O banco é diversificado 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. Contudo, a concentração das fontes de receita do banco no setor automotivo acarreta risco de concentração, o que se evidencia pela instabilidade de seus resultados nos últimos dois anos frente à severa recessão no país e pela redução em sua carteira de crédito, que se contraiu 34% no mesmo período.

Por outro lado, a desalavancagem do banco ante o menor nível de atividade econômica tem fortalecido sua capitalização, e esperamos que essa tendência continue pelos próximos dois anos. Nossa projeção para o índice RAC do Banco Volkswagen é de 9,8% em média para 2017 e 2018 e incorpora as seguintes premissas:

- Crescimento de 0,5% do PIB real brasileiro em 2017 e de 2,0% em 2018;
- Leve retração da carteira de crédito em 2017, seguido de um pequeno crescimento em 2018 em razão da melhora do cenário macroeconômico;
- Índice de empréstimos problemáticos (NPLs) variando de 4,0% a 4,6%.
- Despesas não relacionadas a juros crescendo abaixo da inflação como reflexo das iniciativas bem sucedidas do banco no corte de gastos administrativos, operacionais e de pessoal;
- Nenhum pagamento de dividendos esperado, já que acreditamos que o grupo manterá os lucros em sua subsidiária brasileira para suportar um crescimento mais robusto a partir de 2019;

O Banco Volkswagen tem sido capaz de apresentar indicadores de rentabilidade mais altos do que a média de seus pares focados em financiamento de veículos, o que se observa em seu índice médio de retorno sobre ativos totais de 0,81% em dezembro 2016, contra 0,61% de seus competidores. No entanto, a rentabilidade do BVW tem sido volátil, e acreditamos que o atual cenário econômico do Brasil intensifica a vulnerabilidade das receitas do banco e enfraquece a qualidade de seus lucros.

O Banco Volkswagen também apresentou uma deterioração significativa na qualidade de seus ativos desde 2014, com pico em seus indicadores de inadimplência em dezembro de 2016, quando o índice alcançou 5,24%. O pico foi uma consequência da severa crise política e econômica no Brasil durante este período, que impactou fortemente as empresas no setor de construção civil e aumentou severamente a inadimplência no financiamento de caminhões. Acreditamos que a experiência de perda do banco durante a atual recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadora, categoria que normalmente apresenta qualidade de ativos superior à média dos participantes no segmento de financiamento de veículos. Esperamos que os índices de inadimplência do banco apresentem leve melhora em 2017 e 2018, dados o crescimento conservador da carteira de crédito durante a crise e a retomada econômica esperada para os próximos dois anos. No entanto, esperamos que a qualidade de ativos do BVW permaneça pior que seu histórico e em linha com a média da indústria de financiamento de veículos como um todo.

O *funding* do BVW é composto principalmente por recursos da Agência Especial de Financiamento Industrial – FINAME, que representaram 35% da sua base em dezembro de 2016, seguida pelo acesso aos depósitos a prazo e letras financeiras, os quais responderam por cerca de 30% dos recursos captados. Continuamos considerando que a instituição dependa fortemente do *funding* de atacado, o qual vemos como mais sensível e volátil a variações do mercado, apresentando geralmente custos mais altos de captação do que *funding* de varejo. No entanto, para aumentar sua diversificação de *funding*, o BVW também capta recursos por meio de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e de empréstimos tomados no exterior, o que avaliamos positivamente.

Por fim, acreditamos que o banco esteja apto e preparado para gerir sua liquidez sem suporte extraordinário do Banco Central, apesar de apresentar 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 0,22x em dezembro de 2016. Contrabalançando parcialmente esse risco, consideramos o fato de os depósitos do banco não oferecerem liquidez diária, o que lhe permite administrar melhor seu caixa. Além disso, esperamos que o BVW continue tendo acesso às linhas de liquidez disponibilizadas pela matriz no evento de estresse.

CreditWatch

O *CreditWatch* negativo reflete o risco de rebaixamento do rating do Banco Volkswagen nos próximos três meses, caso haja uma ação semelhante nos ratings do Brasil, pois estes limitam o rating do banco.

Cenário de rebaixamento

Poderemos resolver o *CreditWatch* e rebaixar o rating do banco, seguindo a mesma ação nos ratings do país. O enfraquecimento do governo do Presidente Temer, um longo ou conflitante processo de transição ou um presidente com um curto mandato e menor capacidade e disposição para avançar reformas provavelmente atrasariam ainda mais a recuperação econômica do país, aumentando o risco de crédito das instituições financeiras que nele operam.

Cenário positivo

Por outro lado, poderemos resolver o *CreditWatch* e reafirmar o rating do banco se houver ação semelhante no rating soberano brasileiro. Poderemos reafirmar os ratings do país em um cenário em que as maiores incertezas políticas sejam de curta duração e sob uma equipe administrativa e econômica que obtenha apoio suficiente do Congresso para continuar avançando com medidas tempestivas que corrijam as políticas de modo a estancar a deterioração fiscal e fortalecer as perspectivas de crescimento do PIB.

TABELA DE CLASSIFICAÇÃO DE RATINGS

BANCO VOLKSWAGEN S.A.

Ratings de Crédito de Emissor	
Escala Nacional Brasil	brAA-/CW Neg./--
Posição de Negócios	
Capital e Rentabilidade	Fraca
Posição de Risco	Adequada
Funding e Liquidez	Moderada
Suporte	
Suporte GRE	Altamente estratégico
Fatores Adicionais	0
	0

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.

Crítérios e Artigos Relacionados

Crítérios

- *Criteria – Financial Institutions – General Risk Adjusted Capital Framework Methodology*, 20 de julho de 2017
- [Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais](#), 22 de setembro de 2014
- [Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings](#), 1º de junho de 2016
- [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
- [Uso de CreditWatch e Perspectivas](#), 14 de setembro de 2009

LISTA DE RATINGS

Ratings Mantidos em *CreditWatch*

BANCO VOLKSWAGEN S.A.

Ratings de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil

brAA-/CW Neg./--

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 longo prazo

23 de dezembro de
2009

23 de maio de 2017

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 S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings 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 S&P Global Ratings 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 ou 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 S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(seção de Revisão de Ratings de Crédito\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais em "[Conflitos de Interesse — Instrução Nº 521/2012, Artigo 16 XII](#)" seção em www.standardandpoors.com.br.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings 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© 2017 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.

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).