

Análise Detalhada

Banco Volkswagen S.A.

23 de agosto de 2021

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

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

*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 a governo)

Principais Fatores de Crédito

Pontos fortes	Pontos fracos
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.
Sólidos níveis de capitalização, apesar da elevada distribuição de dividendos.	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 (VFS: 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, acreditamos que 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 de se beneficiar da expertise do grupo.

O rating também incorpora fatores intrínsecos do banco, como a concentração de negócios no segmento de financiamento de veículos, seus sólidos níveis de capitalização acima da média da indústria financeira brasileira, sua experiência de perdas históricas maiores que as de outros bancos de montadoras e sua estrutura de funding com foco em fontes de atacado.

A desaceleração do mercado de automóveis no Brasil em 2020 em função da pandemia da COVID-19 afetou as originações de crédito do Banco Volkswagen. O menor nível de originações, combinado com as maiores provisões para devedores duvidosos, em especial no início de 2020, reduziu a lucratividade este ano comparado com o período de 2017 a 2019. Por outro lado, os indicadores de inadimplência mantiveram-se controlados ao longo de 2020, quando o banco se utilizou de renegociações, principalmente na forma de prorrogação de pagamentos, de forma a garantir a boa performance de sua carteira de crédito.

Esperamos que o banco apresente certa recuperação nos resultados em 2021. Nossa expectativa baseia-se no avanço no programa de vacinação no Brasil, bem como nas perspectivas de recuperação da economia e, em certa medida, do setor automotivo, que em nossa visão deve se refletir em maior demanda por financiamentos de veículos. Por outro lado, embora esperemos uma desaceleração nas despesas com provisões para devedores duvidosos em relação a 2020, vemos pressões negativas nos indicadores de inadimplência devido à economia ainda fraca em 2021.

Perspectiva

A perspectiva estável do nosso rating de crédito de emissor de longo prazo do Banco Volkswagen reflete aquela do rating de crédito soberano do Brasil para os próximos 12 meses. Em nossa visão, o Grupo Volkswagen forneceria suporte extraordinário ao banco sob quase todas as circunstâncias previsíveis, exceto no caso de um default soberano. Dessa forma, esperamos que o rating do Banco Volkswagen acompanhe a tendência do rating soberano.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar nosso rating atribuído ao Banco Volkswagen se realizarmos ação similar no rating soberano brasileiro. Além disso, poderemos rebaixar o rating da instituição se mudarmos nossa visão sobre sua importância estratégica para seu controlador, embora acreditemos que este cenário seja improvável.

Cenário de elevação

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

Âncora: 'bb+' para bancos que operam no Brasil

A S&P Global Ratings classifica o setor bancário da República Federativa do Brasil (Brasil: BB-/Estável/B: brAAA/Estável/--) no grupo '6' de sua Avaliação do Risco da Indústria Bancária de um país (BICRA - *Banking Industry Country Risk Assessment*). Outros países no mesmo grupo são China, Colômbia, Portugal, Tailândia, Trinidad e Tobago, África do Sul e Uruguai. Nosso critério de bancos utiliza as classificações de risco econômico e de risco da indústria bancária de nosso BICRA para determinar a âncora de um banco que 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. O perfil fiscal deve melhorar em 2021, após uma severa deterioração em face da pandemia, mas a dívida permanecerá alta. Esperamos um crescimento econômico de 4,7% em 2021, embora o desempenho econômico continuará inexpressivo no médio prazo caso não se acelere o ritmo de aprovação de reformas. Prevemos menores necessidades de provisionamento para os bancos brasileiros em 2021 porque acreditamos que a capacidade de pagamento de dívida de empresas e pessoas físicas melhorará conforme a economia se recupera. Até o momento, o desempenho da qualidade de ativos foi melhor do que prevíamos, no entanto, é provável que piore à medida que os programas de diferimento de pagamentos de empréstimos terminem. No entanto, a maior cobertura de provisionamento no ano passado deixa os bancos em uma boa posição para lidar com essa piora.

Nossa avaliação do risco da indústria bancária brasileira indica a regulação financeira bem desenvolvida do país, bastante alinhada aos padrões internacionais, e o bom histórico do regulador local, que ajudou o sistema financeiro a enfrentar a última desaceleração econômica. Em 2020, a rentabilidade dos bancos brasileiros foi de certa forma resiliente, dadas as fortes margens, a alta cobertura de provisionamento antes da pandemia e a diversificação do mix de receitas. A rentabilidade deve melhorar em 2021, ao passo que diminuem as necessidades de provisionamento. O sistema bancário brasileiro tem uma composição adequada de funding (captação de recursos), com uma extensa e estável base de depósitos de clientes.

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 pequena parte das receitas operacionais seja originada das áreas de arrendamento de veículos e da venda de quotas de grupos de consórcio. Em dezembro de 2020, seu portfólio de crédito bruto, que somava cerca de R\$ 19 bilhões, era composto principalmente de financiamentos de veículos a pessoas físicas, que correspondiam a cerca de 43% de sua carteira de crédito. O restante se dividia principalmente em financiamentos de frotas de veículos a empresas, crédito a concessionárias e 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 do setor automotivo, combinada à ciclicidade do setor automotivo, penaliza sua posição de negócios, que atualmente avaliamos como fraca. Por outro lado, em virtude de sua posição de braço financeiro do Grupo Volkswagen no Brasil, o Banco

Volkswagen se beneficia 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.

Dentre os financiamentos de veículos a pessoas físicas, o banco ocupava a sétima posição em termos de volume da carteira em dezembro de 2020, estável em relação a 2019. Após um crescimento de 35% em sua carteira de crédito neste segmento em 2019, o banco encerrou 2020 com um crescimento de 3,3%. Esta desaceleração reflete, em larga escala, os efeitos econômicos e sociais da pandemia, que afetaram o desempenho da indústria automotiva. Contudo, como mencionado acima, o avanço no programa de vacinação e as expectativas de recuperação da economia devem contribuir para a retomada desta indústria.

Capital e rentabilidade: Níveis de capitalização devem permanecer adequados

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 uma manutenção do índice de RAC da instituição entre 7%-8% para 2021 e 2022, dentro da faixa de 7%-10%, que indica um capital adequado pelas nossas métricas. Em dezembro de 2020, o índice de RAC do Banco Volkswagen era equivalente a 7,6%, enquanto o índice de Basileia correspondia a 17,7%.

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. A principal diferença entre nossa metodologia e a regulação local é que aplicamos ponderadores às exposições a títulos soberanos com base nos ratings que atribuímos ao país, o qual é muito punitivo para os bancos que operam no Brasil, que normalmente têm alta exposição a esses títulos.

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 4,7% em 2021 e 2,1% em 2022;
- Expansão de 10%-15% da carteira de crédito ao ano nos próximos dois anos, impulsionado pela expectativa de recuperação econômica e do setor automotivo no Brasil;
- Margens de intermediação financeira líquidas pressionadas pelo ciclo de elevação de taxas de juros no Brasil, que devem encarecer o funding, fazendo-se necessário compensação através das receitas de crédito;
- Pressões negativas sobre os empréstimos problemáticos (NPLs - *non-performing loans*) devido à economia ainda fraca;
- Despesas não financeiras crescendo em linha com a inflação nos próximos dois anos;
- Retorno sobre o patrimônio líquido de 13% a 14% para os próximos dois anos;
- Pagamento de dividendos em torno de 40% do lucro líquido, ainda abaixo dos níveis históricos.

Posição de risco: Indicadores de qualidade de crédito resilientes durante a pandemia, embora pressões negativas possam ocorrer em 2021

Incorporamos em nossa avaliação de risco do banco a contínua melhora em seus percentuais de empréstimos problemáticos nos últimos anos, que se reduziram de 5,2% ao final de 2016 para menos de 2% em junho de 2019. No entanto, os indicadores de inadimplência do Banco Volkswagen voltaram a aumentar, encerrando o ano de 2019 com cerca de 3% de empréstimos problemáticos em sua carteira de crédito. Essa tendência se deveu principalmente a maiores taxas de inadimplência nos financiamentos a pessoas físicas, que se elevaram após o banco

aumentar suas originações de financiamentos a veículos usados. O Banco Volkswagen, juntamente com empresas do setor de financiamento de veículos, havia sido 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 a recessão no país tenha sido pior que a de outros bancos de montadoras.

Por outro lado, o banco manteve suas métricas de qualidade de ativos comportadas durante 2020, encerrando o ano com NPL de 2,37%, abaixo do reportado no fim de 2019. As renegociações de crédito realizadas neste período explicam em grande medida este fenômeno. Foram R\$ 4,5 bilhões (25% do portfólio de crédito em termos de volume, ou 30% dos contratos vigentes) renegociados em 2020, principalmente entre os meses de março e agosto, e a maioria via prorrogação do período de pagamento, com carência de 2 a 3 meses para as parcelas que estavam para vencer. Parte importante destes contratos renegociados já estavam nos últimos meses de vencimento, tendo sido pagos por completo até o fim do ano. No entanto, em dezembro de 2020, o estoque de créditos renegociados ainda estava elevado, em cerca de R\$ 3,2 bilhões, muito acima do estoque de R\$ 197 milhões de dezembro de 2019. Em razão disso e da economia ainda fraca, esperamos que as pressões negativas na qualidade de ativos do banco continuem em 2021.

Apesar de os 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, geralmente de maior volume. Desse modo, suas maiores exposições são mais representativas que as de seus pares, sendo que as dez maiores exposições do banco em dezembro de 2020 correspondiam a 7% de sua carteira de crédito. Ainda assim, 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 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. Em dezembro de 2020, ambos os instrumentos respondiam por cerca de 83% do passivo 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 tornou-se elegível a captar via letra financeira garantida (LFG). Em dezembro de 2020, detinha R\$ 3,1 bilhões em captações com este instrumento, o que representava 46% de suas captações totais com letras financeiras. 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.

Por fim, acreditamos que o banco está bem posicionado para gerir sua liquidez, apesar de apresentar 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 em 2019 e em 2020, 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 homogeneidade das arrecadações dos financiamentos de veículos e a ausência de depósitos com liquidez diária dentre suas fontes de funding permitem uma gestão de caixa mais flexível, compensando parcialmente 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*)
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.

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
- [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
- [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
- [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 © 2021 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 COMERCIALIZIDADE, 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).