

Data de Publicação: 25 de agosto de 2016

Comunicado à Imprensa

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

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: Alfredo Calvo, Cidade do México, 52 (55) 5081-4436, alfredo.calvo@spglobal.com

Resumo

- Esperamos que o Banco Volkswagen mantenha seu status como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, o Volkswagen Financial Services AG (VWFS: BBB+/Negativa/A-2).
- Acreditamos que o banco deva apresentar retornos mais baixos que sua rentabilidade histórica nos próximos dois anos devido ao cenário econômico ainda desafiador no Brasil. Contudo, esperamos que o controlador mantenha posições de capital adequadas na subsidiária brasileira para suportar uma retomada de crescimento no longo prazo.
- Reafirmamos o rating de crédito de contraparte 'brAA-' atribuído na Escala Nacional Brasil ao Banco Volkswagen S.A., com perspectiva negativa.
- A perspectiva negativa reflete aquela atribuída aos ratings do governo soberano brasileiro, os quais limitam o rating da instituição, e também a relação definida em nossa Tabela de Mapeamento do Brasil para ratings em escala nacional.

Ação de Rating

São Paulo (S&P Global Ratings), 25 de agosto de 2016 – A S&P Global Ratings reafirmou hoje o rating de crédito de contraparte 'brAA-' atribuído na Escala Nacional Brasil ao **Banco Volkswagen S.A. ("BVW")**. A perspectiva é negativa.

Fundamentos

O rating que a S&P Global Ratings atribui ao BVW se baseia no status da instituição como uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, uma vez que, em nossa opinião, o banco é quase integral para a atual identidade do grupo e para a sua futura estratégia e que receberia 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 nosso critério define esse termo) do BVW por ser um banco médio concentrado no segmento de financiamento de veículos e também pela sua base de captação de recursos (*funding*) abaixo da média e liquidez moderada. 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 o seu controlador, 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, retenção de dividendos e, também, pelo anúncio público do VWFS de que o Brasil é um dos mercados prioritários para a sua estratégia de crescimento nos próximos anos.

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 atribuir 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 sua classificação de risco da indústria '5'.

O risco econômico do Brasil reflete seus baixos níveis de Produto Interno Bruto (PIB) *per capita* e os desafios políticos e econômicos do país, os quais permanecem consideráveis. Agora esperamos um processo de ajuste mais prolongado – uma correção mais lenta na política fiscal bem como outro ano de profunda contração econômica. Como antecipamos, os bancos brasileiros estão agora caminhando para uma fase de correção e tanto a atividade de crédito quanto os preços dos imóveis estão se contraindo em termos reais. Consideramos, neste momento, que essa fase de correção poderia ter um alto impacto em decorrência da estagnação prolongada e da esperada contração em 2016. Em nossa visão, essas condições também contribuem para um risco de crédito mais alto na economia. Acreditamos que condições econômicas desafiadoras, inflação alta, aumento nas taxas de juros e normas mais rígidas para obtenção de crédito enfraquecerão o setor corporativo, o que se refletiria em elevação dos empréstimos problemáticos e das perdas de crédito. Além disso, esperamos que essas condições também impactem as já altamente endividadas famílias brasileiras, à medida que o desemprego cresce. Esperamos que a qualidade dos ativos dos bancos continue se deteriorando junto com as perdas de crédito.

Nossa avaliação do risco da indústria para o Brasil reflete a forte presença dos bancos públicos no sistema, o que tem causado grandes distorções no sistema nos últimos anos, enfraquecendo as dinâmicas competitivas. No entanto, a pressão sobre as margens dos bancos tem diminuído nos últimos meses, visto que as taxas de referência aumentaram profundamente. A regulação financeira doméstica vem melhorando graças à sua extensa cobertura e ao alinhamento com os padrões internacionais. O sistema bancário brasileiro também tem um *mix* de captação de recursos (*funding*) adequado, com uma base de depósitos de clientes estável e acesso satisfatório ao mercado de capitais local e internacional. Além disso, a dependência dos bancos do *funding* externo também é relativamente baixa – correspondente a 8,6% dos passivos totais do sistema nos últimos dois anos.

Consideramos a posição de negócios do BVW como “fraca” em função do foco do banco em uma única linha de negócios, a de financiamento de veículos, e do seu modelo de negócios como uma subsidiária financeira de veículos de sua montadora no país, a qual consideramos como um setor volátil. As poucas linhas de produtos do BVW e a alta competição no setor automotivo acarretam risco de concentração para a sua carteira de empréstimos. A queda significativa em termos de vendas de veículos durante os anos de 2015 e 2016 vem afetando o crescimento do banco e, assim, esperamos que a instituição tenha dificuldade em continuar se expandindo diante de um cenário de baixo crescimento econômico. Com cerca de R\$ 23,1 bilhões em ativos e R\$ 19,3 bilhões em empréstimos em dezembro 2015, o BVW se posiciona entre os 10 maiores bancos em termos de financiamento de veículos. O banco também 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 este em que o BVW financia cerca de 60% das vendas totais no país. O banco 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, bem executada e focada em dar suporte às vendas do grupo, para as quais o banco tem demonstrado *expertise*.

A avaliação de capital e rentabilidade do BVW é adequada, uma vez que nossa projeção para o seu índice de capital ajustado pelo risco (RACF, na sigla em inglês para *Risk Adjusted Capital Framework*) é em torno de 8,6% para 2016 e 2017. Esperamos uma tendência crescente em nosso cálculo do índice de capitalização devido a uma queda esperada na carteira de crédito do banco de cerca de 20% em 2016, a qual reflete o atual cenário de recessão e significativa queda nas vendas de veículos durante o ano. Para 2017, acreditamos que a retomada do crescimento econômico pode fazer com que a demanda por veículos aumente, o que poderia favorecer a retomada da expansão da carteira de crédito do banco. Contudo, projetamos para 2017 que a carteira de crédito do BVW se manterá nos mesmos níveis de 2016, já que problemas na produção de veículos Volkswagen este ano decorrentes de divergências com um dos principais fornecedores da montadora podem limitar a disponibilidade de veículos da marca em 2017, causando impactos negativos na venda e, consequentemente, no volume de financiamentos. Esperamos também que o banco apresente

retornos mais baixos que sua rentabilidade histórica nos próximos dois anos devido à forte contração na sua carteira de crédito e no volume de receitas, aliada a um aumento de gastos com provisões decorrentes de uma piora na qualidade de seus ativos. Contudo, esperamos que o controlador VW mantenha posições de capital adequadas para suportar uma possível retomada de crescimento no futuro.

Em nossa visão, a posição de risco para o BVW é adequada. Por ser conservador, esperamos que o banco mantenha seus rigorosos padrões de concessão de crédito, sua adequada administração de descasamentos e sua qualidade de ativos superior à média do mercado. Embora concentradas no setor automotivo, as 20 maiores exposições do banco representam uma pequena parcela de sua carteira de crédito. Contudo, o índice de empréstimos problemáticos do BVW atingiu 4,1% em dezembro de 2015 devido ao crescente endividamento das famílias brasileiras e a um cenário econômico desafiador para as empresas que o banco financia. Esperamos que esses fatores continuem pressionando os indicadores de inadimplência do BVW ao longo de 2016, mas acreditamos que esses indicadores devem apresentar uma pequena melhora em 2017. Apesar da piora na qualidade dos ativos esperada em 2016, acreditamos que o BVW será capaz de manter a qualidade dos ativos em seu portfólio em níveis ainda adequados por suas políticas de crédito conservadoras e modelagem de riscos eficazes.

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 42% da sua base de *funding* em dezembro de 2015, seguida pelo acesso aos depósitos a prazo e letras financeiras, os quais responderam por cerca de 26% dos recursos captados. Dívida subordinada, Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e empréstimos tomados no exterior também são outros tipos de *funding* usados pelo BVW a fim de diversificar suas fontes. Entretanto, continuamos considerando que a instituição depende fortemente do *funding* de atacado, o qual vemos como mais sensível e volátil, apresentando geralmente custos mais altos de captação do que *funding* de varejo. Dessa forma, continuamos avaliando a posição de *funding* do banco como “abaixo da média”. Seu índice de *funding* estável em dezembro de 2015 permaneceu em 66%, inferior ao dos pares.

Avaliamos a posição de liquidez do BVW como moderada. Em nossa visão, o banco está apto e preparado para gerir sua liquidez sem suporte extraordinário do Banco Central, apesar de 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 0,3x em dezembro de 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 às linhas de liquidez disponibilizadas pelo controlador no evento de estresse.

Perspectiva

A perspectiva negativa do rating do BVW reflete nossa visão de que existe uma chance em três de rebaixarmos os ratings do Brasil nos próximos 12 meses. Embora esperemos que o banco permaneça uma subsidiária altamente estratégica para o seu controlador, raramente classificamos empresas de serviços financeiros acima do rating soberano porque, durante um estresse soberano, os poderes regulatórios e de supervisão do país podem restringir a flexibilidade de um banco ou do sistema financeiro, e também porque muitos dos fatores econômicos que causam o estresse soberano afetam os bancos.

Cenário de rebaixamento

Um rebaixamento soberano provavelmente desencadearia ação similar no rating do BVW, já que não esperamos que a instituição resista a um *default* soberano. Poderíamos também rebaixar o rating do banco se mudássemos nossa visão sobre sua importância estratégica para a VWFS. No entanto, não esperamos nenhuma mudança no status do banco para o grupo nos próximos 12 meses.

Cenário de elevação

Por outro lado, poderíamos alterar a perspectiva para estável se houvesse a mesma ação no rating soberano do Brasil.

Certos termos utilizados neste reporte, 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

- Tabelas de mapeamento das escalas nacionais e regionais da S&P Global Ratings, 1 de junho de 2016.
- Ratings de Crédito nas Escalas Nacionais e Regionais, 22 de setembro de 2014.
- Critério geral: Metodologia de rating de grupo, 19 de novembro de 2013.
- Métricas Quantitativas para a Avaliação de Bancos Globalmente: Metodologia e Premissas, 17 de julho de 2013.
- Revisão dos ponderadores de risco de mercado para bancos em nossa metodologia de capital ajustado pelo risco, 22 de junho de 2012.
- 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.
- Uso de CreditWatch e Perspectivas, 14 de setembro de 2009.

LISTA DE RATINGS

Ratings Reafirmados

Banco Volkswagen S.A.

Ratings de Crédito de Contraparte

Escala Nacional Brasil

brAA-/Negativa/-

Emissor	Data de Atribuição do Rating Inicial	Data da Ação Anterior de Rating
Banco Volkswagen S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil longo prazo	23 de dezembro de 2009	14 de março de 2016

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 N° 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/quest/regulatory/disclosures o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

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).

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