

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de PACCAR Financiera México; la perspectiva se mantiene estable

Contactos analíticos:

Gerardo Zayas, Ciudad de México 52 (55) 50 81-4474; gerardo.zayas@spglobal.com

Arturo Sánchez, Ciudad de México 52 (55) 50 81-4468; arturo.sanchez@spglobal.com

Resumen

- Tanto a finales de 2016 como a principios de 2017, Pacfin, compañía financiera y de arrendamiento, reportó un crecimiento por encima de nuestras expectativas impulsado principalmente por el beneficio de otorgar servicios de arrendamiento en moneda nacional ante un entorno de volatilidad del peso mexicano frente al dólar.
- Sin embargo, consideramos que dicho crecimiento es manejable para la compañía, ya que no observamos un deterioro importante en los indicadores de calidad de activos.
- Seguimos considerando que Pacfin es una entidad estratégicamente importante para su casa matriz en Estados Unidos, PACCAR Inc.
- Confirmamos las calificaciones de crédito de contraparte de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, de Pacfin. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de sus emisiones de certificados bursátiles de largo plazo de 'mxAAA' y de sus emisiones de deuda de corto plazo de 'mxA-1+'.
- La perspectiva se mantiene estable y refleja nuestra expectativa de que el crecimiento de Pacfin no se verá reflejado en un deterioro en la calidad de activos. Asimismo, consideramos que la compañía se mantendrá como una subsidiaria estratégicamente importante para PACCAR Inc.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 11 de octubre de 2017 – S&P Global Ratings, confirmó hoy sus calificaciones de crédito de contraparte en escala nacional –CaVal– de largo plazo de 'mxAAA' y de corto plazo de 'mxA-1+' de PACCAR Financiera México, S.A. de C.V. (Pacfin). La perspectiva es estable.

Al mismo tiempo, confirmó su calificación de 'mxAAA' de las dos emisiones de certificados bursátiles de largo plazo y la calificación de 'mxA-1+' de las emisiones de certificados bursátiles de corto plazo.

Fundamento

Las calificaciones de Pacfin continúan reflejando nuestra evaluación de la compañía como una subsidiaria estratégicamente importante para su casa matriz ubicada en Estados Unidos, [PACCAR Inc.](#) (A+/Estable/A-1). Asimismo, las calificaciones de la compañía reflejan la concentración total de sus ingresos en el sector de transporte y la posición de su marca como una de las tres más importantes en este segmento en el país. La reciente inyección de capital ayudó a respaldar el crecimiento futuro y la base de capital de la compañía, lo que se refleja en nuestras proyecciones de un índice promedio de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) de 28.2% para los próximos 18 meses. A pesar del fuerte crecimiento que ha mostrado Pacfin en los últimos meses, los indicadores de calidad de activos no han mostrado un deterioro significativo. Con la nueva emisión de certificados bursátiles, la estructura de fondeo se mantiene balanceada y ha ayudado a respaldar la liquidez de la entidad para los próximos 12 meses.

Seguimos considerando a Pacfin como una subsidiaria estratégicamente importante para su casa matriz, ya que la entidad mexicana recibe apoyo directo de esta y de las otras filiales en México, principalmente a través de líneas de fondeo. Por otro lado, la estrategia de Pacfin está completamente ligada a la de PACCAR México, S.A. de C.V. (no calificada), de manera que se beneficia de la reputación de la marca, y de su posición de mercado. Consideramos que también se beneficia del liderazgo de Kenworth (marca de camiones perteneciente a PACCAR) en el mercado local, lo cual es evidente a través del mayor número de financiamientos otorgados.

Para obtener el ancla de una institución financiera no bancaria (IFNB), utilizamos el ancla de los bancos, que se deriva de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés), el cual refleja el riesgo económico y de la industria de cada país y en un sistema bancario en particular—como las anclas preliminares, que son el punto de partida. Posteriormente consideramos cualquier ajuste específico del país y del sector, así como ajustes específicos de la entidad, en esta ancla preliminar para obtener el ancla de las IFNBs.

Entre las IFNBs que operan en México, determinamos un ancla de 'bb+' para las compañías financieras (fincos), que se ubica dos niveles (*notches*) por debajo del ancla de los bancos. Redujimos el diferencial entre el ancla de los bancos y el ancla de las fincos a dos niveles partiendo del ancla preliminar de tres. Esto se debe a que las fincos en México se benefician de la existencia de los bancos de desarrollo (bancos propiedad del gobierno), que representan una fuente de fondeo estable para este sector incluso en situaciones de estrés. Adicionalmente existe un historial de apoyo del gobierno por medio de garantías y liquidez durante periodos de dificultades en el mercado. El ancla para Pacfin es igual a la de las fincos mexicanas pues no realizamos ningún ajuste específico de la entidad. Asimismo, el ancla de Pacfin refleja nuestra opinión del riesgo económico promedio ponderado en los países en los que tiene exposiciones a través de su cartera de crédito.

Nuestra evaluación de la posición de negocio de Pacfin se basa principalmente en la concentración de sus ingresos en el financiamiento al sector transporte, industria cíclica que consideramos vulnerable ante condiciones adversas en la economía. Sin embargo, el equipo administrativo, que cuenta con amplia experiencia en el sector, ha sido capaz de mantener una inercia positiva de los ingresos operativos de la compañía. Lo que también es resultado de una mayor diversificación de su oferta de servicios financieros, ya que anteriormente los arrendamientos financieros representaban su principal producto. No obstante, en los últimos años, tanto los arrendamientos operativos como los créditos refaccionarios han tomado mayor relevancia. Si bien esperamos que la entidad logre balancear gradualmente su base de ingresos, no prevemos cambios significativos en el modelo de negocio de Pacfin para los siguientes

12 meses; tampoco esperamos que incorpore nuevas líneas de negocio fuera del sector de transporte. Cabe destacar que incluso ante un escenario donde México, Canadá y Estados Unidos no llegaran a un acuerdo para renovar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), consideramos que la compañía no tendría un impacto significativo en su desempeño financiero, ya que, a pesar de que las ventas hacia Estados Unidos podría disminuir, el nivel de financiamientos como porcentaje de las ventas totales se mantendría, además de que la compañía ya cuenta con un plan de acción ante dicha eventualidad.

La reciente inyección de capital proveniente de sus accionistas, el hecho de no pagar dividendos en los últimos años, así como la constante reinversión de su generación interna de capital han ayudado a respaldar el crecimiento de la compañía sin comprometer su sólida base de capital. En este sentido, nuestra evaluación considera un índice de RAC proyectado de 28.2% para los próximos 18 meses. En nuestra opinión, estos niveles de capitalización dan un respaldo suficiente para absorber potenciales pérdidas no esperadas. Nuestras proyecciones incluyen los siguientes supuestos:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) en México de 2.2% en 2017 y de 2.3% en 2018.
- Crecimiento de la cartera de créditos de 20% al cierre de 2017 y de 15% para 2018.
- Activos improductivos netos alrededor de 2.0% para el cierre de 2017 y 2018., mientras que las reservas se mantendrían en un nivel cercano al 130% en los mismos periodos.
- Sin pago de dividendos que impacten la base de capital.
- Una disminución del margen por intereses en torno a 4.0% derivado del incremento de los costos de fondeo.
- Resultados netos cercanos a \$350 millones de pesos mexicanos (MXN) para 2017.

Consideramos que el capital de Pacfin es de buena calidad, ya que está conformado por capital pagado, reservas y utilidades retenidas de periodos anteriores, y no contiene deuda subordinada o capital híbrido. Los niveles de rentabilidad de la compañía cayeron como resultado de mayores costos de fondeo y el incremento en provisiones. Al cierre de junio de 2017, el índice de utilidades fundamentales a activos promedio se ubicó en 1.5%, por debajo del 3.4% del mismo periodo del año anterior debido a los mayores costos de fondeo y el incremento en provisiones. Prevemos que los niveles de rentabilidad serán similares a los mostrados al segundo semestre de 2017, ya que consideramos que la compañía ya absorbió los efectos que llevaron a una disminución de sus indicadores de rentabilidad.

Consideramos que Pacfin se encuentra en una industria con alta ciclicidad de negocio como se observa en el comportamiento de la calidad de sus activos, principalmente en la cartera vencida, donde hemos observado en los últimos años un incremento en los primeros meses del año, pero a partir del tercer trimestre este indicador se normaliza. De tal manera, en nuestra opinión, Pacfin mantiene estándares de originación relajados en comparación con otras instituciones financieras derivado principalmente de la volatilidad de las métricas de calidad de activos. A pesar de esto, la compañía mantiene sus esfuerzos para seguir mejorando sus procesos de cobranza. Al cierre de junio de 2017, los activos improductivos se ubicó en 2.7%, similar al 2.8% del mismo periodo del año anterior; sin embargo, este indicador en este periodo incluye el incremento de los bienes adjudicados de la compañía durante los primeros meses de 2017. Además, la compañía mantiene un nivel de cobertura de 136.6% al cierre del mismo periodo, lo cual se compara de manera satisfactoria con la mayoría de sus pares que calificamos y ayuda a mitigar de cierta forma el nivel de activos improductivos. Por otro lado, la base de sus 20 principales clientes sigue disminuyendo, ya que al cierre del segundo trimestre de 2017 representó 17.1% del total de su portafolio en comparación con más del 30% hace poco más de un año, lo que refleja una menor concentración en sus principales clientes. Para los siguientes 18 meses, esperamos que la cartera

vencida mantenga la misma tendencia que la mostrada en años pasados, por lo que consideramos que a finales de 2017 este indicador se ubique alrededor de 2.0% y muestre un nivel de cobertura similar al de tal periodo.

En nuestra opinión, el fondeo de Pacfin mantiene su diversificación en sus fuentes de fondeo, las cuales proporcionan flexibilidad financiera para hacer frente a sus operaciones. Con la nueva emisión de certificados bursátiles de largo plazo, observamos una estructura de fondeo más balanceada, donde su deuda de mercado representa actualmente 41.9%, mientras que el fondeo restante proviene de líneas de crédito de la banca comercial y de la banca de desarrollo, además de contar con una línea comprometida por hasta US\$162 millones que no ha utilizado. Al cierre de junio de 2017, nuestro indicador de fondeo estable se ubicó en 56.9%. No esperamos cambios importantes en la estructura de fondeo de la empresa para el próximo año.

Adicionalmente, consideramos que la compañía cuenta con los mecanismos adecuados para hacer frente a sus necesidades de liquidez de corto plazo, incluso ante un escenario de estrés en el entorno económico, respaldada por sus fuentes de fondeo, además de tener un adecuado perfil de vencimientos que no compromete la liquidez de la compañía en los próximos 12 meses.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía mantenga su estatus como subsidiaria estratégicamente importante para PACCAR Inc. Además, su base de capital es suficiente para mantener un RAC proyectado por encima de 15% para los próximos dos años. Asimismo, no esperamos un deterioro significativo en la calidad de sus activos.

Escenario Negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Pacfin en los siguientes 24 meses si dejamos de considerar que la compañía es una subsidiaria estratégicamente importante para las operaciones de su casa matriz o si la compañía muestra un deterioro consistente en la calidad de activos más allá de nuestras expectativas.

Escenario Positivo

Las calificaciones de la compañía son las más altas en la escala nacional de México.

Síntesis de los factores de calificación

PACCAR Financiamiento México, S.A. de C.V.

Calificación de emisor	mxAAA/Estable/mxA-1+
BICRA México	4
Posición de negocio	Moderada
Capital y utilidades	Muy fuerte
Posición de riesgo	Moderada
Fondeo y liquidez	Adecuado y adecuada
Respaldo	
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	No
Respaldo del grupo	Sí
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	No
Factores adicionales	No

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES DE EMISIONES DE LARGO PLAZO

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR
PCARFM 15	mxAAA	mxAAA
PCARFM 17	mxAAA	mxAAA

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES DE EMISIONES DE CORTO PLAZO

EMISOR	Monto del programa	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR
PACCAR Financial Mexico S.A. de C.V.	5,000	mxA-1+	mxA-1+

*Monto en millones de pesos mexicanos

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos](#), 6 de diciembre de 2010.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Cargos revisados por riesgo de mercado para bancos dentro de nuestro marco de capital ajustado por riesgo](#), 22 de junio de 2012.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para calificaciones crediticias de emisión de instituciones financieras no bancarias y empresas no bancarias de servicios financieros](#), 9 de diciembre de 2014.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [Condiciones crediticias: Ceden riesgos políticos en América Latina pero prevalece la incertidumbre](#), 28 de septiembre de 2017.
- [S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA' a la emisión de certificados bursátiles de largo plazo de PACCAR Financial México](#), 8 de agosto de 2017.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de 13 instituciones financieras mexicanas a estable de negativa tras acción similar sobre el soberano](#), 19 de julio de 2017.
- [Standard & Poor's confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de PACCAR Financial México; la perspectiva es estable](#), 10 de noviembre de 2016.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de junio de 2017.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.