

25 de septiembre de 2018

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

Contactos analíticos:

Alejandro Peniche, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2874; alejandro.peniche@spglobal.com

Claudia Sánchez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4418; claudia.sanchez@spglobal.com

Resumen

- Seguimos considerando a Pacfin como una subsidiaria estratégicamente importante para su casa matriz en Estados Unidos, PACCAR Inc.
- Tras la capitalización recibida en 2017, los niveles de crecimiento del portfolio crediticio de Pacfin superaron nuestras expectativas, gracias al fuerte crecimiento en productos de arrendamiento. Sin embargo, consideramos que dichos niveles aún son manejables para la compañía y no representan un riesgo adicional.
- Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor 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 Pacfin logre mantener la calidad de sus activos en niveles manejables y en línea con sus pares, y que la compañía mantenga su estatus como subsidiaria estratégicamente importante para PACCAR Inc.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 25 de septiembre de 2018 – S&P Global Ratings, confirmó hoy sus calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, de PACCAR Financiamiento México, S.A. de C.V. (Pacfin). La perspectiva es estable.

Al mismo tiempo, confirmó su calificación de 'mxAAA' de las emisiones de certificados bursátiles de largo plazo con clave de pizarra PCARFM 15 y PCARFM 17, y su calificación de 'mxA-1+' de las emisiones de certificados bursátiles de corto plazo.

Fundamento

Las calificaciones de Pacfin reflejan su estatus como subsidiaria estratégicamente importante para su matriz en Estados Unidos, [PACCAR Inc.](#) (A+/Estable/A-1), basamos nuestra opinión de dicho estatus en el continuo soporte que recibe de su matriz, evidente recientemente a través de una inyección de capital para sustentar crecimiento futuro. Las calificaciones también reflejan la concentración de sus ingresos en la industria de transporte, además de su sólida posición de marca como una de las tres empresas líderes en este segmento en el país. Asimismo, incorporan nuestras proyecciones de un índice promedio de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) de alrededor de 35% para los próximos 24 meses, además de la solidez de la base de capital de la compañía, principalmente conformada por capital pagado y utilidades retenidas sin ningún pago de dividendos. Por último, las calificaciones reflejan indicadores de calidad de activos en niveles manejables y en línea con el promedio de la industria, a pesar del deterioro durante los primeros seis meses del año. La compañía mantiene una estructura de fondeo balanceada y bien diversificada, así como un perfil de vencimientos manejable y con un bajo riesgo de refinanciamiento que pueda presionar los niveles de liquidez.

Seguimos considerando a Pacfin como una subsidiaria estratégicamente importante para su casa matriz, ya que las operaciones en México reciben apoyo directo de esta principalmente a través de líneas de fondeo y recientemente de capital directo a la financiera. 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 una sola industria, la de transporte, la cual consideramos presenta alta ciclicidad y vulnerabilidad ante condiciones adversas en la economía. No obstante, el equipo administrativo, que cuenta con amplia experiencia en el sector, ha sido capaz de solventar dichos factores y ha logrado mantener una tendencia positiva en la generación de ingresos operativos de la compañía. Pacfin ha logrado balancear sus ingresos en términos de arrendamientos financieros y operativos y ha logrado complementarlos con las ventas de unidades seminuevas y de créditos refaccionarios. Esperamos que la

compañía mantenga su estructura de generación de ingresos relativamente estable durante los siguientes 24 meses, donde el arrendamiento represente alrededor de 70% y el resto se conforme de ingresos por créditos refaccionarios y ventas de seminuevos. No esperamos que la compañía diversifique sus líneas de negocio fuera del sector de transporte. Cabe destacar que, ante un escenario en el que 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. Esto debido a que, a pesar de que las ventas de PACCAR México hacia Estados Unidos podrían disminuir, el nivel de financiamientos que otorga Pacfin como porcentaje de las ventas totales de PACCAR México (que representa el 50%), es suficiente para que Pacfin soporte cualquier tipo de impacto externo.

Pacfin mantiene niveles sólidos de capitalización principalmente respaldados por capital pagado y utilidades retenidas sin distribución de dividendos. La inyección recibida en 2017 solamente refuerza la solidez de la base de capital de la empresa para soportar crecimiento futuro. En este sentido, nuestra evaluación del capital de Pacfin considera un índice de RAC proyectado alrededor de 35% para los próximos 24 meses. Nuestro escenario base de proyección incorpora los siguientes supuestos:

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) en México de 2.4% en 2018 y de 2.5% en 2019.
- Crecimiento de la cartera de créditos de 20% al cierre de 2018 y 2019.
- Activos improductivos alrededor de 2.0% y pérdidas crediticias por debajo de 1%.
- Sin pago de dividendos o adquisiciones que modifiquen el perfil de capital de la empresa.
- Niveles de eficiencia ligeramente mejores cercanos al 68%.
- Márgenes de interés netos cercanos a 5.3%, lo que refleja mejores costos de fondeo financiados por la inyección del capital y no con deuda de mercado.
- Resultados netos cercanos a \$750 millones de pesos mexicanos (MXN) para 2018 y a MXN900 millones para 2019.

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 mejoraron como resultado de menores costos de fondeo considerando el financiamiento de crecimiento de cartera con capital y no deuda de mercado. Al cierre de junio de 2018, el índice de utilidades fundamentales a activos promedio se ubicó en 5.3%, muy por encima del 1.5% del mismo periodo del año anterior debido a la mejora en costos de fondeo y crecimiento del negocio. Prevemos que los niveles de rentabilidad irán disminuyendo gradualmente hasta llegar a niveles cercanos al 4%, producto de un menor ritmo de crecimiento de los ingresos contra los activos promedio ajustados.

Consideramos que Pacfin se encuentra en una industria con alta ciclicidad de negocio. Esto se observa en el comportamiento de la calidad de sus activos, principalmente en la cartera vencida, donde hemos observado un deterioro en los primeros meses de los últimos años, pero a partir del tercer trimestre este indicador comienza a normalizarse. Derivado de esto, en nuestra opinión, Pacfin mantiene estándares de originación relajados en comparación con otras instituciones financieras. Sin embargo, la compañía mantiene sus esfuerzos para seguir mejorando sus procesos de cobranza al incrementar su fuerza de trabajo y eficiencia en los procedimientos de cobro. Al cierre de junio de 2018, los activos improductivos se ubicaron en 4.2% con relación a la cartera bruta total. Estos niveles se comparan desfavorablemente con el 2.7% para el mismo periodo de 2017. Es importante mencionar que gran parte de estos activos improductivos están conformados por bienes adjudicados y la compañía ha demostrado ser eficiente en el proceso de venta en un mercado secundario de seminuevos.

A raíz del incremento en los activos improductivos de Pacfin, su nivel de reservas se ubicó en 84%, pero esperamos que regrese a niveles superiores al 100% cuando se normalice la cartera hacia finales de año y que la compañía logre vender sus activos seminuevos. Tomando en cuenta el perfil de ciclicidad que históricamente hemos observado en la compañía, consideramos que estos niveles de calidad de activos continúan manejables y esperamos que, para el cierre de año, disminuyan a niveles cercanos al 3%.

En nuestra opinión, Pacfin mantiene diversificadas sus fuentes de fondeo, lo cual, en nuestra opinión, le brinda flexibilidad financiera para sus operaciones. Actualmente la compañía cuenta con un perfil de fondeo balanceado entre deuda de mercado, fondeo interbancario con la banca de desarrollo, líneas con partes relacionadas y líneas de fondeo con la banca comercial. Adicionalmente, Pacfin cuenta con una línea comprometida por US\$162 millones, que no ha usado y la mantiene como línea contingente. Al cierre de junio de 2018, nuestro indicador de fondeo estable se ubicó en 71.5%, ligeramente mejor que el promedio de los últimos tres años de 64.6%. No esperamos cambios importantes en la estructura de fondeo de la empresa para los próximos dos años.

Adicionalmente, consideramos que la compañía cuenta con los mecanismos adecuados para hacer frente a sus necesidades de liquidez de corto plazo. Esto, incluso ante un escenario de estrés en el entorno económico, debido a sus diversificadas fuentes de fondeo y adecuado perfil de vencimientos que no compromete la liquidez de la compañía en los próximos 12 meses. Como resultado, nuestro índice de cobertura de liquidez se ubicó en torno a 1.5x (veces), ligeramente superior al indicador al cierre de 2017 de 1.24x. Para los próximos dos años, esperamos niveles de liquidez similares al no prever cambios significativos en el perfil de la compañía

Perspectiva

La perspectiva se mantiene estable y refleja nuestra expectativa de que Pacfin logre mantener la calidad de sus activos en niveles manejables y de que la compañía mantenga su estatus como una subsidiaria estratégicamente importante para PACCAR Inc.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Pacfin en los siguientes 24 meses si dejamos de considerarla como una subsidiaria estratégicamente importante para las operaciones de su matriz o si muestra un deterioro adicional en la calidad de activos y deja de ser comparable con otras IFNBs de la región con perfiles de riesgo similares.

Escenario positivo

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

Síntesis de los factores de calificación

PACCAR Financiera 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 Financiera México S.A. de C.V.	5,000	mxA-1+	mxA-1+

*Monto en millones de pesos mexicanos

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [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.
- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México](#), 7 de septiembre de 2017.
- [Si las negociaciones del TLCAN no son exitosas, el sistema financiero mexicano está bien posicionado para absorber las consecuencias](#), 14 de noviembre de 2017.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Situación política local y creciente proteccionismo en Estados Unidos debilitan las condiciones favorables](#), 28 de junio de 2018.
- [¿Pueden beneficiarse los bancos y las aseguradoras en México del mandato de la nueva administración?](#), 27 de julio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y 'mxA-1+' de PACCAR Financial México; la perspectiva se mantiene estable](#), 11 de octubre de 2017.

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 2018.*

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 © 2018 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.ratingsdirect.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.