



# Da Fitch calificación 'AAA(mex)' a programa de financiamiento de PACCAR por 10 mil mdp

Por Francisco Domínguez

La agencia Fitch Ratings asignó las calificaciones de largo y corto plazo en escala nacional de 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)', respectivamente, al nuevo programa dual de certificados bursátiles (CB) de PACCAR Financial México (PFM) hasta por 10 mil millones de pesos.

En un nuevo reporte, la agencia comenta que "el programa permite realizar emisiones de corto y largo plazo sin exceder en conjunto 10,000 millones de pesos o su equivalente en unidades de inversión (Udis), y se podrán efectuar una o varias emisiones al amparo del programa, previa autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores".

"El programa tiene una vigencia de cinco años a partir de la fecha de su autorización. Las emisiones de corto plazo podrán ser por un monto de hasta 5,000 millones de pesos y las de largo plazo podrán representar hasta el monto total del programa, sin exceder, en conjunto, el monto total autorizado. Cada emisión de largo plazo deberá ser calificada en forma individual, de acuerdo a sus propias características", menciona Fitch Ratings.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones del programa se fundamentan en la apreciación de Fitch sobre la capacidad y propensión de soporte de su casa matriz en última instancia, PACCAR Inc. (PACCAR), para brindarlo en caso de ser necesario. La capacidad de soporte refleja la calidad crediticia de PACCAR, la cual Fitch considera alta.

La agencia "estima que la capacidad de la subsidiaria para utilizar el apoyo de la matriz está limitada por los riesgos de transferencia y convertibilidad del país, sin que esto limite que la deuda alcance la calificación mayor en la escala local".

Además, Fitch considera que, dado el tamaño de los activos y operación de PFM en comparación con los de su matriz, cualquier apoyo requerido sería poco relevante para esta.

Al no existir una garantía explícita sobre la deuda, la propensión de soporte contempla el rol importante de PFM dentro del grupo al que pertenece. Lo anterior, al fungir como financiera cautiva encargada de proveer financiamiento a aproximadamente 60% de los camiones, tracto-camiones y refacciones Kenworth producidas y comercializadas por las subsidiarias de PACCAR en el mercado mexicano, lo que contribuye a que su casa matriz mantenga una participación de mercado relevante en el país.

Además, Fitch percibe que existe un grado elevado de integración comercial, financiera, de estrategias, de procesos y sistemas con su casa matriz y el resto de las subsidiarias locales que operan en México.

En opinión de Fitch, el soporte de PACCAR hacia su subsidiaria mexicana se refleja en las líneas globales comprometidas con las que PFM cuenta por parte de su casa matriz, lo cual ha facilitado de liquidez a la subsidiaria mexicana cuando ha sido necesario y que se evidenció durante la pandemia, para cumplir con sus compromisos financieros en ausencia de un mercado de deuda local activo durante 2020.

“El soporte también ha sido probado en años previos a través de las inyecciones de capital, cuyo objetivo fue ampliar la capacidad de sus operaciones para incrementar el tamaño de su cartera crediticia”, señala el documento.

Si bien el perfil financiero de PFM no tiene implicaciones directas en las calificaciones de su programa dual de CB, es relevante en la apreciación de Fitch sobre la propensión de soporte de su casa matriz en caso de ser necesario.

El indicador de cartera vencida (considerando rentas vencidas más saldos insolutos con atrasos superiores a 90 días) de la compañía se ubicó en 3.8% al cierre de junio de 2021 (2T21), una disminución respecto al indicador de 5% al cierre de 2020.

Al 2T21, el indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio fue de un alto 9.7% (promedio 2017 a 2020: 6.7%). A pesar de la disminución de la cartera (6.8%) en los primeros seis meses de 2021, la rentabilidad se benefició por un incremento en el margen de interés neto y en forma relevante por la reversión de estimaciones preventivas ante el mejoramiento de la calidad de activos.

La entidad mantiene una capacidad alta de absorción de pérdidas a través de capital debido a su indicador de apalancamiento tangible bajo, que fue de 0.6 veces (x) al 2T21 (promedio 2017 a 2020: 1.1x). Las integraciones y sinergias financieras con su casa matriz y las subsidiarias locales contribuyen a que PFM tenga una mezcla de fondeo diversificada dado el reconocimiento de marca y los avales que le proveen entidades relacionadas.

Al 2T21, el indicador de deuda no garantizada entre deuda total fue de 45.4%, menor que su promedio de 2017 a 2020 de 54.7%. La entidad mantiene una posición de liquidez buena debido a que los activos líquidos más sus líneas de fondeo disponibles no comprometidas cubrían aproximadamente 5.5x la totalidad de sus pasivos financieros al 2T21.