

## Fitch Ratifica Calificaciones 'AAA(mex)' y 'F1+(mex)' de Daimler México; Perspectiva Estable

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Enero 30, 2018):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Daimler México, S.A. de C.V. (Daimler México) como sigue:

- Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) de Largo Plazo denominadas DAIMLER 15, DAIMLER 16, DAIMLER 17 y DAIMLER 17-2 en 'AAA(mex)';
- Porción de Corto Plazo del Programa de CBs por hasta MXN15,000 millones con vencimiento en noviembre de 2018 en 'F1+(mex)';

La Perspectiva de las calificaciones es Estable.

Las calificaciones de Daimler México se fundamentan en la garantía incondicional e irrevocable otorgada por Daimler AG (DAG), accionista y tenedor principal de las acciones de las empresas del grupo Daimler con operaciones en México. Asimismo, incorporan el vínculo operacional y administrativo fuerte de la compañía matriz con su subsidiaria en México.

La calificación de Daimler México también se sustenta en su diversificación de ingresos ya que le permite compensar situaciones adversas tanto por región como por producto. La empresa tiene una posición buena en el mercado de vehículos comerciales, autobuses y automóviles de lujo. Muestra una liquidez buena, fortalecida por el acceso amplio a recursos mediante el soporte del grupo Daimler.

Además, la calificación considera el comportamiento cíclico de la industria automotriz, los riesgos crediticios asociados a las operaciones de servicios financieros, vencimientos de deuda del segmento de servicios financieros alineados con los flujos del portafolio de cartera del mismo y una generación de flujo de fondos libre (FFL) negativa durante el ciclo.

Las calificaciones de DAG (escala internacional largo plazo 'A-' con Perspectiva Estable y corto plazo 'F2') reflejan su perfil sólido de negocio e indicadores crediticios fuertes. El grupo mantiene una posición de caja neta y su apalancamiento ajustado, medido como flujo generado por las operaciones (FGO) sobre deuda ajustada, permanece en niveles bajos de 0.7 veces (x) al cierre de 2016. Actualmente Daimler se enfrenta a situaciones adversas en el negocio de camiones, particularmente en Estados Unidos, pero la rentabilidad en la división de automóviles apoya las expectativas de Fitch en torno a que el margen operativo del grupo se mantenga en alrededor de 9.0% durante el horizonte de la calificación.

Las calificaciones de DAG también reflejan un FFL relativamente débil y volátil en comparación con participantes en la misma industria con grado de inversión. Un fortalecimiento sostenido hacia niveles de 2.5% podría ser positivo para las calificaciones de DAG.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Daimler México

##### **Diversificación Geográfica y de Productos Compensa Volatilidad:**

Las calificaciones de Daimler México reflejan su desempeño operativo a través de los ciclos económicos en los segmentos de vehículos (camiones, tractocamiones, autobuses, automóviles y camionetas de pasajeros). Estos han presentado una tendencia alcista como resultado de una combinación de volúmenes mayores de venta y precios promedio mejores.

La posición buena de mercado de la compañía le permitió registrar incrementos en ventas y generación operativa en los últimos ejercicios. Fitch estima que un resultado desfavorable para México en la modificación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) podría afectar una porción de los ingresos totales de la empresa, sobre todo aquellos que tienen relación con la exportación de unidades hacia Estados Unidos y las unidades utilizadas para el comercio directo entre ambos países.

Durante los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de septiembre de 2017, Daimler México registró incrementos de ventas y generación operativa de aproximadamente 14% y 47%, respectivamente, en comparación con el cierre de 2016. Los ingresos en el mercado nacional aumentaron alrededor de 13.0%, como resultado del crecimiento en el volumen, precios promedio

mejores e incentivos y descuentos menores en ventas en la mayoría de los segmentos. Los servicios de ensamble para el mercado de exportación registraron un incremento de ingresos de aproximadamente 23.0%, como resultado de volúmenes mayores y precios mejores de transferencia.

#### **Posicionamiento Bueno de Mercado:**

Daimler México ha mantenido y, en ciertos modelos de camiones pesados y automóviles de lujo, ha incrementado su participación de mercado durante el último ejercicio. Con la operación normalizada de sus distribuidores y el cambio en los precios de lista de vehículos comerciales a pesos mexicanos desde dólares estadounidenses, la compañía mantiene el primer lugar de participación de mercado en la comercialización de camiones de carga mediana (Clase 6 y 7) en el mercado nacional y alcanzó la segunda posición dentro del mercado de venta de camiones pesados (Clase 8) y automóviles de lujo en el territorio mexicano.

#### **Riesgo Crediticio Inherente al Segmento de Servicios Financieros:**

Fitch considera que el crecimiento del portafolio de crédito asociado a este negocio demanda requerimientos de capital de trabajo altos, lo cual podría resultar en una generación de FFL negativa. Lo anterior incrementaría el riesgo financiero de Daimler México durante un ambiente económico adverso en México.

La cartera vencida con antigüedad de 60 días o más (CV) se ha mantenido en promedio en alrededor de 2.8% durante los últimos 3 años. Al 30 de septiembre de 2017, resultó en 4.1%. Fitch estima que la proporción de CV permanecerá en niveles similares a los históricos en el futuro. A la misma fecha, el portafolio del segmento financiero ascendió a MXN34,197 millones; las reservas por cuentas incobrables fueron equivalentes a 0.6x el monto de CV.

Al 30 de septiembre de 2017, aproximadamente 25% del total de la deuda consolidada estaba asociada al segmento comercial y servicios de Daimler México y el resto al segmento de servicios financieros. Fitch considera que el perfil crediticio de Daimler México está ligado principalmente al segmento comercial, por lo que el nivel de apalancamiento, bajo este enfoque, es menor al consolidado. Los vencimientos de deuda del segmento de servicios financieros están alineados con sus flujos del portafolio de cartera.

Bajo el ajuste de *captive finance* se separa la generación operativa y la deuda relacionadas del segmento de servicios financieros del segmento comercial y servicios. En dado caso que la estructura de capital del segmento financiero sea débil, Fitch considera una hipotética inyección de capital del segmento comercial al segmento financiero con el fin de reducir la deuda e incrementar el capital de este último segmento. La agencia asume que la hipotética inyección de capital es financiada con deuda por el segmento comercial. Durante los UDM terminados el 30 de septiembre de 2017, bajo este ajuste, el segmento comercial de la compañía registró indicadores de apalancamiento bruto y neto de 2.9x y 2.3x, respectivamente.

#### **Daimler AG**

##### **Posición de Negocios Amplia, Líder y Diversificada:**

DAG tiene diversificación geográfica y de negocios amplia. Mantiene una posición líder en los segmentos de automóviles de lujo con sus marcas Mercedes-Benz y Smart (División MBC). En la división de camionetas y camiones, Daimler Trucks (DT), es el fabricante más grande del mundo de unidades pesadas. Además, es líder en Europa y Norteamérica y ocupa la segunda y tercera posición en cuanto a tamaño en otros países como Brasil y Japón. El grupo también mantiene posiciones de liderazgo en los mercados globales de autobuses y camionetas (vans).

##### **FFL Débil:**

La agencia estima que la compañía mantenga un margen operativo del grupo entre 8.5% y 9.0% hacia adelante. Sin embargo, el margen de FFL es relativamente débil para la categoría de calificación, aproximadamente 1% en promedio desde 2013, dado que el flujo de caja operativo (FCO) lo absorben los niveles de capex y pago de dividendos altos. El flujo de efectivo neto también se afectó por las contribuciones normales realizadas en las operaciones de pensiones y servicios financieros. La agencia estima que la compañía genere un FFL de alrededor de 2% hacia 2019. El FFL débil sigue siendo una restricción de la calificación.

##### **Segmento Fuerte de Automóviles:**

La agencia prevé que los márgenes operativos de MBC permanezcan sólidos, por encima de 9.0% hacia adelante. En particular, se estima que la rentabilidad se encontrará sustentada por el portafolio de productos robusto y desempeño favorable en China. Esto debería compensar la competencia renovada, los riesgos relacionados con el cambio de mezcla y las inversiones altas para cumplir con la legislación de emisiones cada vez más estrictas y tendencias de movilidad. Fitch considera que los

esfuerzos cada vez mayores de Daimler hacia las tendencias futuras de movilidad colocan al grupo en una posición competitiva mejor.

## **Segmento de Camiones Bajo Presión:**

En 2016, el margen operativo de DT volvió a estar bajo presión pero se mantuvo relativamente sólido en 5.9% al considerar la caída importante en ventas unitarias. Fitch estima una recuperación de la rentabilidad de DT superior a 6.0% en 2017 y hacia 7.0% para 2019 con base en una recuperación de ventas, eficiencia operativa mayor y programas de optimización.

## **Exposición a Diésel:**

Una disminución acelerada en la penetración de diésel en Europa sería negativa para Daimler y demás automotores en Alemania. En primer lugar, la flota de Daimler tiene una dependencia fuerte al diésel en Europa (entre 60% y 70%, en comparación a menos de 50% para el mercado global de automóviles en Europa), ya que el diésel es fundamental para cumplir con los objetivos de CO2 en Europa hacia 2020. Los objetivos que no se alcancen podrían costar a Daimler unos cientos de millones de euros. En segundo lugar, un giro rápido hacia otros grupos de moto propulsores sería negativo para los precios de los automóviles usados y, a su vez, los valores residuales a los que el grupo está expuesto. Un incremento en las ventas de vehículos eléctricos podría reducir parcialmente el riesgo.

## **Indicadores Crediticios Fuertes:**

Los indicadores crediticios se apoyan en flujos de efectivo extraordinarios provenientes de desinversiones de negocios durante 2012 a 2014 y niveles de deuda bajos. Los indicadores crediticios permanecen sólidos a pesar de requerimientos de flujos recurrentes y extraordinarios. DAG tiene una flexibilidad adecuada en el rango de calificación con una deuda total ajustada sobre FGO menor de 1.0x y una posición de caja neta sostenida en sus operaciones industriales.

## **Liquidez Saludable:**

Históricamente, el grupo ha registrado una posición de caja neta fuerte. Los saldos de efectivo e inversiones temporales del segmento industrial han cubierto de forma cómoda el total de las obligaciones financieras con costo, aún con el ajuste por arrendamientos operativos.

## **RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES**

La calificación 'AAA(mex)' incorpora el perfil de negocios fuerte de Daimler México frente a empresas en el mismo rango de calificación con base en una diversificación mayor de ingresos por región geográfica y posición similar de liderazgo en las industrias distintas donde participan. La posición fuerte de liquidez se caracteriza por altos niveles de efectivo, así como acceso a líneas comprometidas contratadas por el grupo en Estados Unidos, compara favorablemente con El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. [AAA(mex)], Grupo Carso, S.A.B. de C.V. [AAA(mex)] y Gas Natural México, S.A. de C.V. [AAA(mex)] Tanto Liverpool, Grupo Carso y Gas Natural México cuentan con una rentabilidad mayor que la de Daimler México.

Con respecto a la comparación con empresas armadoras de la industria automotriz ubicadas en México, Daimler México destaca por su escala de operaciones, diversificación amplia de ingresos por producto y rentabilidad de operaciones. Sin embargo, con base en la diversificación de ingresos por región geográfica, posición de liderazgo en el segmento de camiones y tractocamiones, perfil financiero sólido caracterizado por apalancamiento nulo y posición fuerte de liquidez, la compañía compara desfavorablemente con PACCAR México, S.A. de C.V. [AAA(mex)].

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Daimler México son los siguientes.

- ingresos de alrededor de MNX42 mil millones y márgenes operativos de 8.6% en promedio durante los próximos 3 años considerando la incertidumbre presente en la industria automotriz y el ajuste de *captive finance*;
- FFL negativo en promedio como resultado de requerimientos de capital de trabajo y fondeo de operaciones del segmento comercial y servicios;
- niveles de inversiones en activos de una razón de aproximadamente 3.8% sobre ventas y la no distribución de dividendos en los próximos años;
- con base en el ajuste por *captive finance*, se prevé un indicador de apalancamiento de aproximadamente 6.2x en promedio durante los próximos 3 años, en respuesta al financiamiento de los requerimientos de inversión del segmento comercial y servicios.

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

### Daimler México:

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- las calificaciones de Daimler México están en el nivel más alto de la escala nacional, y por lo tanto, cualquier modificación sería a la baja.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, una acción negativa de calificación:

- las calificaciones en escala global de largo plazo de DAG son disminuidas en dos o más niveles;
- DAG retirara la garantía a la deuda de Daimler México.

### DAG:

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

- el margen operativo de DT es cercano a 8% a lo largo del ciclo, (2016: 5.9%, 2017 Estimado: 6.2%, 2018 Estimado: 6.6%) con un mínimo de 3%;
- muestra una habilidad para cumplir con las metas en márgenes operativos establecidos para MBC de 10% a lo largo del ciclo (2016: 9.1%, 2017 Estimado: 9.6%, 2018 Estimado: 9.4%);
- mantiene un margen de FFL superior a 2.5%. (2016: 0.2%, 2017 Estimado: 2.0%, 2018 Estimado: 2.2%).

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, una acción negativa de calificación:

- los márgenes operativos se mantienen inferiores a 2.0% (división industrial) y 3.0% (Grupo consolidado). (Industrial: 2016: 7.9%, 2017 Estimado: 9.4%, 2018 Estimado: 9.1%. Grupo Consolidado: 2016: 8.4%, 2017 Estimado: 9.2%, 2018 Estimado: 9.0%);
- el FFL es significativamente negativo (actual o estimado) por más de 3 años, como resultado de un desempeño débil, o pagos importantes de dividendos;
- el apalancamiento ajustado bruto supera las 2.0x (2016: 0.7x, 2017 Estimado: 0.7x, 2018 Estimado: 0.7x) y el apalancamiento ajustado neto es superior a 1.0x (2016: 0.3x negativo, 2017 Estimado: 0.3x negativo, 2018 Estimado: 0.5x negativo).

## LIQUIDEZ

### Posición de Liquidez Buena:

Las fuentes de liquidez de Daimler México provienen principalmente de su Flujo Generado por las Operaciones (FGO), préstamos bancarios, emisiones de CBs y préstamos de DAG y Daimler North America Corporation. Asimismo, derivan del acceso a líneas comprometidas contratadas por el grupo en Estados Unidos. La compañía mantiene una posición de liquidez buena. Al 30 de septiembre de 2017, la empresa registró un saldo en caja de MXN2,577 millones en comparación a vencimientos de deuda de 2017 y 2018 de MXN943 millones y MXN1,660 millones, respectivamente, con base en el ajuste de *captive finance*.

Históricamente, la compañía ha registrado un FGO importante. Sin embargo, su FFL ha promediado en valores negativos debido a requerimientos de capital de trabajo y Capex altos. Fitch estima que Daimler México continuará registrando un FFL negativo en promedio durante el ciclo conforme el segmento de servicios financieros incurra en requerimientos de capital de trabajo, producto del incremento en el portafolio de cartera, así como por el fondeo de las operaciones del segmento comercial y servicios.

A partir del 31 de marzo de 2009, Daimler AG otorgó una garantía irrevocable e incondicional por todas las obligaciones financieras de Daimler México. La estrategia financiera de Daimler México es continuar contando con la flexibilidad en sus líneas, así como sustituir deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.

### Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1110  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L. México

Velia Valdés (Analista Secundario)  
Directora Asociada  
+52 (81) 8399 9100 ext. 1149

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Sénior  
+52 (81) 8399 9100 ext.1135

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.  
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta septiembre 30, 2017.

La última revisión de las calificaciones de Daimler México fue en febrero 9, 2017.

#### Resumen de Ajustes a los Estados Financieros

- la generación operativa y deuda financiera fue ajustada tomando en cuenta el enfoque de las actividades de servicios financieros de la compañía.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Daimler México u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Daimler México, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web [www.fitchratings.mx](http://www.fitchratings.mx) en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

#### Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014).