

## Fitch Ratifica Calificación de PACCAR México en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

---

**Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Septiembre 23, 2016):** Fitch Ratings ratificó las calificaciones de PACCAR México, S.A. de C.V. (PACCAR México) de la siguiente manera:

- Calificación de Largo Plazo en Escala Nacional en 'AAA(mex)';
- Calificación de Corto Plazo en Escala Nacional en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva es Estable.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de PACCAR México se fundamentan en el fuerte vínculo operativo, legal y financiero con la compañía matriz, PACCAR Inc. (PACCAR). De igual manera, también consideran la diversificación geográfica de ingresos, posición de liderazgo de negocios en el mercado nacional, perfil financiero sólido y portafolio estable del segmento financiero de la compañía. Por otra parte, las calificaciones incorporan la exposición a ciclos económicos y a cambios en la normatividad ambiental.

#### Vínculo Fuerte con PACCAR:

PACCAR México sostiene un vínculo fuerte con su compañía tenedora. A través del acuerdo denominado Keep Well Agreement, PACCAR se obliga a mantener la propiedad de su subsidiaria, un capital mínimo y a apoyarla en cuestiones de liquidez, en caso de ser necesario. De igual manera, la relación se basa en el control que tiene la tenedora sobre el Consejo de Administración de PACCAR México. También considera la implementación coordinada de estrategias operativas y financieras con el grupo y la integración financiera a través de préstamos intercompañías para apoyar el desarrollo del segmento de servicios financieros de PACCAR México.

Al cierre de 2015, las ventas de la empresa representaron alrededor de 9% de los ingresos totales de PACCAR. Las operaciones de manufactura en México son importantes en la estrategia de producción global del grupo. La planta localizada en la ciudad de Mexicali, B.C. cuenta con la capacidad de producir en una misma línea de producción las tres diferentes plataformas de camiones pesados del grupo, Kenworth para México y EUA, Peterbilt para EUA y DAF para Sudamérica, Europa y Australia. La asignación de volúmenes de producción se establece de forma conjunta con las oficinas centrales para atender a las regiones de Norteamérica, Centroamérica y Andina. Esto le permite a PACCAR México mantener tasas estables de utilización de capacidad.

#### Diversificación Geográfica Compensa Parcialmente Ciclos de la Industria:

PACCAR México está expuesta a ciclos económicos debido a la sensibilidad tanto de sus ingresos al volumen desplazado como de su modelo de negocios, el cual contempla operaciones de financiamiento a distribuidores y a clientes individuales. Por lo tanto, en caso de períodos de volatilidad económica, tanto el volumen de ventas e ingresos totales, como la calidad de la cartera podrían ser impactados negativamente.

Fitch considera que la diversificación geográfica de ingresos de la compañía le permite compensar, en cierta medida, los diferentes ciclos económicos en las distintas regiones donde participa. Durante los primeros seis meses de 2016, la compañía registró una disminución en el volumen de ventas, asociado a un dinamismo menor en la actividad económica en México y Sudamérica, así como la normalización del volumen en Estados Unidos y Canadá. Durante 2015, en estos dos últimos países se registró un cambio en la regulación que propició un incremento extraordinario en la demanda.

#### Posición de Liderazgo de Negocios en Mercado Nacional:

Las calificaciones incorporan la posición de negocios fuerte de PACCAR México en el país; continúa siendo líder en el segmento de tractocamiones con una participación de mercado de alrededor de 40%. Las calificaciones también consideran la red de distribución amplia con más de 130 puntos de venta en todo el país. Fitch estima que PACCAR México está bien posicionada para mantener el liderazgo actual en los segmentos de producto que atiende.

## **Perfil Financiero Sólido:**

El perfil financiero de la compañía a lo largo de los ciclos es sólido. Durante los últimos 12 meses (UDM) terminados al cierre de junio de 2016, PACCAR México registró un incremento en ventas y EBITDA de 9.1% y 22.6%, respectivamente, comparados con el mismo período de 2015. Lo anterior refleja mejores precios promedio en el segmento camiones y mayores ingresos en el segmento financiero como resultado del incremento en el saldo del portafolio.

Al cierre del segundo trimestre de 2016, la compañía cuenta con una cobertura natural de su exposición a la volatilidad en el tipo de cambio. Aproximadamente, 90% del total de los ingresos y costos y gastos de PACCAR México están denominados en dólares estadounidenses (USD). Asimismo, el 100% de la deuda de la compañía está denominada en USD.

Al cierre de junio 2016, PACCAR México registró una deuda total de MXN6,068 millones, 100% denominada en USD. A esa fecha, la totalidad de la deuda estaba asociada al sector financiero, dado que todo requerimiento de capital de trabajo e inversión en activos del sector camiones se financia con flujo propio. La deuda está conformada por créditos revolventes con la compañía tenedora; los vencimientos de corto plazo están alineados con la cartera del sector financiero.

## **FFL Positivo; Apalancamiento Estable en Niveles Bajos:**

La compañía ha registrado flujo de fondos libre (FFL) positivo durante los últimos 5 años, con excepción de 2012 y 2013, debido a las inversiones realizadas en esos años para la adquisición de equipo otorgado en arrendamiento y al pago de dividendos. Fitch estima que PACCAR México generará un flujo de caja operativo (FCO: flujo generado por las operaciones después de pago neto de intereses y cambios en capital de trabajo) robusto que le permitirá cubrir inversiones en activos (capex). El FFL positivo estará determinado por las decisiones con respecto al pago de dividendos.

Durante los UDM terminados en junio de 2016, PACCAR México registró un nivel de apalancamiento de 1.6 veces (x), en comparación a 1.8x y 2.3x al cierre de 2015 y 2014, respectivamente. Fitch estima que la empresa continuará registrando un perfil crediticio conservador, principalmente por la tendencia actual del mercado en México.

PACCAR México mantiene una posición de liquidez sólida. Para los UDM al 30 de junio de 2016, la compañía registró un saldo en caja de MXN1,404 millones, un FFL positivo de MXN9 millones, una cartera de corto plazo del segmento financiero de MXN1,585 millones y una deuda de corto plazo de MXN1,340 millones.

## **Portafolio Estable:**

Los niveles de cartera vencida con antigüedad de 30 días o más (CV) se han mantenido inferiores a 0.4% del portafolio de cartera total durante los últimos 3 años. Al cierre de junio de 2016, la CV fue de 0.3% y Fitch estima que los niveles anuales de CV serán relativamente estables. El portafolio neto de las subsidiarias PACCAR Capital México y PacLease Mexicana ascendió a MXN4,899 millones al 30 de junio de 2016, con reservas por cuentas incobrables equivalentes a 6.4x el monto de CV a dicha fecha.

## **SUPUESTOS CLAVE**

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de PACCAR México son los siguientes:

- ingresos del segmento camiones de alrededor de MXN24 mil millones en promedio durante los próximos 4 años;
- ingresos del segmento financiero de alrededor de MXN2.5 mil millones en promedio;
- margen EBITDA promedio de alrededor de 12.9%;
- saldo de efectivo de alrededor de MXN3 mil millones en promedio;
- inversiones en activos de alrededor de MXN1.7 mil millones en promedio;
- nivel de apalancamiento medido como Deuda Total a EBITDA de alrededor de 1.7x en promedio.

## **SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES**

Factores que podrían ser considerados como negativos para el perfil crediticio de la compañía incluyen: un marcado deterioro en el desempeño operativo y financiero de PACCAR que, a su vez, impidiera otorgar apoyo a sus subsidiarias. Esto, combinado con una reducción material en su posición de mercado en México, deterioro significativo en el portafolio de créditos de las subsidiarias financieras, generación consistente de FFL negativo y niveles significativamente mayores de apalancamiento.

## Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)  
Director Asociado  
Fitch México, S.A. de C.V.  
Prol. Alfonso Reyes 2612  
Monterrey, N.L., México

Diana Cantú (Analista Secundario)  
Analista

Sergio Rodríguez, CFA (Presidente del Comité de Calificación)  
Director Senior

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

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2016.

La última revisión de PACCAR México fue en septiembre 28, 2015.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por PACCAR 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 PACCAR 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 Empresas no Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones de Corto Plazo para Empresas No Financieras (Diciembre 19, 2014);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones Nacionales (Diciembre 13, 2013).

---

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.MX](http://WWW.FITCHRATINGS.MX). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.