

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

Fitch Ratings ratificó las calificaciones de PACCAR México, S.A. de C.V. (PACCAR México) como sigue:

- Escala nacional de largo plazo en 'AAA(mex)';
- Escala nacional de corto plazo en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable.

Las calificaciones de PACCAR México se fundamentan en el vínculo fuerte operativo, estratégico y financiero con la compañía matriz, PACCAR Inc (PACCAR). 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.

### FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

#### Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria:

Fitch determina la relación entre matriz y subsidiarias a través de los vínculos legales, operacionales y estratégicos. El vínculo legal entre PACCAR y sus subsidiarias se considera moderado debido a la ausencia de garantías e incumplimientos cruzados, así como la inexistencia de restricciones de dividendos y de préstamos entre empresas relacionadas. Por otro lado, también incide en la determinación el acuerdo comercial denominado Keep Well Agreement donde PACCAR se obliga a mantener la propiedad de PACCAR México, un capital mínimo y a apoyarla en cuestiones de liquidez en caso de ser necesario. Por su parte, el vínculo operacional se considera fuerte debido al control que tiene PACCAR sobre el Consejo de Administración de PACCAR México, así como en la implementación coordinada de estrategias operativas y financieras.

El vínculo estratégico es fuerte debido a que las operaciones de manufactura en México son importantes en la ejecución de 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 tres plataformas diferentes de camiones pesados del grupo, Kenworth para México y EE.UU., Peterbilt para EE.UU. 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. Asimismo, se toma en cuenta la integración financiera que a través de préstamos intercompañías apoya el desarrollo del segmento de servicios financieros de PACCAR México. La subsidiaria financiera de PACCAR México, PACCAR Financiera México, tiene acceso a la línea de crédito comprometida global del grupo.

Considerando los tres factores mencionados, Fitch establece que el vínculo entre matriz y subsidiaria es fuerte; la calificación de esta última asume que su perfil crediticio robusto también recibe soporte de la matriz.

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

PACCAR México está expuesta a ciclos económicos debido a la sensibilidad de sus ingresos al volumen desplazado y a su modelo de negocios. Este último 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 ciclos económicos diferentes en las distintas regiones donde participa. Durante los primeros seis meses de 2018, la compañía registró un incremento en el volumen de ventas, asociado a una mayor demanda en los distintos mercados que atiende en México, Norteamérica y Sudamérica.

Fitch estima que el acuerdo bilateral preliminar entre EE.UU. y México, tendiente a modernizar el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), no tendrá un impacto significativo en la estructura operativa de PACCAR México, con base en la integración de las unidades productivas del grupo en la región, así como por el valor y flujos

del portafolio de financiamientos otorgados en México.

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

Las calificaciones incorporan la posición de negocios fuerte de PACCAR México en el país. La compañía continúa siendo líder en el segmento de tractocamiones con una participación de mercado de alrededor de 35%, aunque esta es menor que en años pasados por la intensidad de la competencia. Las calificaciones también consideran la red de distribución amplia con más de 145 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 2018, las ventas y EBITDA se incrementaron 12.3% y 32.4%, respectivamente, comparados con el cierre de 2017. Lo anterior refleja mayores volúmenes de venta y mejores precios promedio en el segmento camiones y partes, así como un buen desempeño del segmento financiero y la operación de 12 meses de PACCAR Financiera México en los resultados consolidados de PACCAR México.

Cuando la entidad calificada consolida cifras de una división de servicios financieros (DSF), la metodología de Fitch asume una estructura de capital para la DSF que debería ser lo suficientemente fuerte como para evitar requerir soporte o flujos de caja de la división industrial. El cálculo de la estructura de capital para la DSF considera la calidad de los activos de esta división, así como su capacidad de financiamiento y liquidez. Así, la deuda aproximada de la DSF o deuda real (en caso de ser menor que la deuda teórica calculada por Fitch), se desconsolida de las cifras del Grupo para efectos analíticos y, por lo tanto, la deuda remanente es la que Fitch utiliza para los cálculos de las métricas crediticias de la entidad calificada (en este caso, PACCAR México).

Considerando el ajuste por actividades de servicios financieros, al 30 de junio de 2018, la totalidad de la deuda consolidada de MXN11,959 millones estaba asociada al sector financiero, dado que todo requerimiento de capital de trabajo e inversión en activos del sector camiones y partes se financia con flujo propio. Fitch considera el perfil crediticio de PACCAR México ligado principalmente al segmento industrial, por lo que bajo este enfoque el nivel de apalancamiento para esta división es nulo.

**Portafolio Estable:**

Al cierre del segundo trimestre de 2018, los niveles de cartera vencida con antigüedad de 30 días o más (CV) del segmento financiero de PACCAR México fue de 2.4%, frente a 1.8% y 0.4% al cierre de 2017 y 2016, respectivamente. A partir de junio de 2017, PACCAR Financiera México, es una subsidiaria de PACCAR México, por lo que, tanto el portafolio como la cartera vencida, se incrementaron con respecto a años anteriores. Fitch estima que los niveles anuales de CV serán relativamente estables. El portafolio neto de las subsidiarias PACCAR Capital México, PACCAR Financiera México y PacLease Mexicana ascendió a MXN16,381 millones, con reservas por cuentas incobrables equivalentes a 1.6 veces (x) el monto de CV a dicha fecha.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

La calificación 'AAA(mex)' incorpora el perfil de negocios fuerte de PACCAR México en comparación con empresas en el mismo rango de calificación con base en una diversificación de ingresos mayor por región geográfica y posición similar de liderazgo en las industrias distintas donde participan. La posición fuerte de liquidez con perfil financiero sólido caracterizado por apalancamiento nulo, y el vínculo estrecho con su compañía matriz, que se ha reflejado en préstamos intercompañías para apoyar el desarrollo del segmento de servicios financieros, compara 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 a la de PACCAR México.

Con respecto a la comparación con empresas armadoras de la industria automotriz ubicadas en México, PACCAR México destaca por su amplia 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. Daimler México, S.A. de C.V. [AAA(mex)] posee mayor escala de negocio y diversificación de ingresos por tipo de producto.

---

## SUPUESTOS CLAVE

---

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

- incremento en el volumen de ventas durante 2018 de aproximadamente 20% impulsado principalmente por las exportaciones hacia EE.UU. Durante 2019 a 2021, se considera que los volúmenes de venta regresarán a niveles históricos;
- desempeño favorable del segmento financiero, considerando la incorporación de PACCAR Financial México en los resultados consolidados;
- margen EBITDA de alrededor de 10.4% en promedio;
- flujo de caja operativo positivo que le permite hacer frente a sus inversiones en activos (capex) de alrededor de 1.2% sobre ventas;
- saldos de efectivo de alrededor de MXN1,500 millones en promedio.

---

## SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

---

**Eventos que podrían influir en las calificaciones, y que derivarían en una acción de calificación positiva incluyen:**

Dado que las calificaciones de PACCAR México están en el nivel más alto de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

**Eventos que podrían influir en las calificaciones, y que derivarían en una acción de calificación negativa incluyen:**

Las calificaciones de PACCAR México podrían afectarse por un deterioro marcado en el desempeño operativo y financiero de PACCAR que, a su vez, impidiera otorgar apoyo a sus subsidiarias. Esto, combinado con una reducción relevante en su posición de mercado en México, un deterioro significativo en el portafolio de créditos de las subsidiarias financieras, una generación consistente de flujo de fondos libre (FFL) negativo y aumento constante en el nivel de apalancamiento.

---

## LIQUIDEZ

---

**Posición de Liquidez Sólida:** Las fuentes de liquidez de PACCAR México provienen principalmente de su flujo de caja operativo (FCO), venta de tractocamiones usados, préstamos intercompañías y saldo de efectivo y equivalentes. La compañía mantiene una posición de liquidez sólida. Al 30 de junio de 2018, la empresa registró un saldo en caja de MXN1,150 millones y cero deuda para efectos analíticos con base en el ajuste por actividades de servicios financieros.

PACCAR México ha generado un FFL negativo en promedio durante los últimos años debido principalmente a requerimientos de capital de trabajo por parte del segmento financiero. Durante 2016 y 2017, el reparto de dividendos extraordinarios e integración del portafolio de PACCAR Financial México resultaron en FFL negativo. 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) positivo durante 2019, el cual le permitirá cubrir capex. El FFL positivo también estará determinado por las decisiones con respecto al pago de dividendos.

---

## Contactos Fitch Ratings:

---

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

Velia Valdés (Analista Secundaria)  
Directora  
+52 (81) 8399 9100

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

Relación con medios:

Sofía Garza, Monterrey, Tel: +52 (81) 8399 9100. Email: 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 junio 30, 2018.

La última revisión de PACCAR México fue en septiembre 18, 2017.

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 <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 en escala nacional:

- 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 (Febrero 21, 2018).

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.COM/SITE/MEXICO](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO). 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.