



**Credit
Rating
Agency**

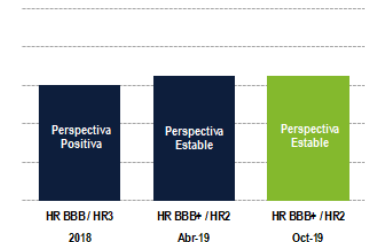
A NRSRO Rating*

Calificación

Navistar Financial LP HR BBB+
Navistar Financial CP HR2

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Yunuen Coria
Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

Fernando Sandoval
Director Ejecutivo de Instituciones
Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Navistar Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

**HR BBB+
HR2**

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2019

HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ con Perspectiva Estable y de HR2 para Navistar.

La ratificación de la calificación para Navistar¹ se basa en la calificación de su casa matriz, Navistar International Corporation², que tiene una calificación equivalente a HR B (G) por parte de otras agencias calificadoras. Lo anterior debido a que la operación de la Empresa se mantiene alineada a su Casa Matriz, por lo que pudiera requerir capital a Navistar en caso de estrés económico, sin embargo, históricamente nunca se ha solicitado. A su vez, la calificación de la Casa Matriz considera mejoras en su desempeño financiero, incremento en participación de mercado y una mejora en su generación de FLE y reducción en el apalancamiento en los últimos periodos. Es importante mencionar que, la calificación de la Empresa su fortaleza financiera y posición de liderazgo en el mercado nacional, así como su buena posición de liquidez. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados de Navistar	Semestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
Cifras en millones de pesos	1S18	1S19	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	2019P*	2020P	2021P
Portafolio Total	14,590	15,265	14,068	14,901	16,103	17,411	19,019	15,856	16,452	17,846
Gastos de Administración	138	142	302	279	299	321	333	408	481	493
Resultado Neto	194	236	483	549	597	659	691	(1,240)	(790)	4
Índice de Morosidad	2.4%	3.1%	2.4%	2.8%	3.4%	3.8%	4.1%	16.7%	23.3%	21.3%
Índice de Morosidad Ajustado	3.1%	3.8%	3.1%	3.8%	4.0%	4.4%	4.8%	17.7%	26.1%	24.3%
Índice de Cobertura	1.4	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
MIN Ajustado	5.2%	4.5%	4.1%	4.6%	5.1%	5.2%	4.9%	-6.1%	-3.3%	1.3%
Índice de Eficiencia	28.1%	26.0%	28.9%	27.2%	22.8%	22.6%	22.9%	35.1%	41.1%	45.9%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	1.8%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	2.5%	2.8%	2.8%
ROA Promedio	3.4%	3.6%	3.4%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%	-7.6%	-5.2%	0.0%
ROE Promedio	16.0%	15.8%	16.4%	15.9%	14.7%	13.9%	12.8%	-35.5%	-35.8%	0.2%
Índice de Capitalización	23.8%	26.1%	23.0%	25.7%	27.9%	29.8%	31.0%	18.5%	13.1%	11.9%
Índice de Capitalización Ajustado	26.1%	26.5%	26.1%	27.4%	28.4%	30.3%	31.7%	18.9%	13.5%	12.3%
Razón de Apalancamiento	3.7	3.4	3.9	3.5	3.2	2.8	2.6	3.7	5.8	7.5
Razón de Apalancamiento Ajustado	3.5	3.3	3.7	3.4	3.1	2.7	2.6	3.6	5.8	7.5
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.4	1.6	1.4	1.4	2.1	2.1	2.1	1.9	1.7	1.5
Tasa Activa	15.0%	14.5%	14.4%	14.8%	14.3%	13.9%	13.1%	14.2%	13.1%	12.5%
Tasa Pasiva	9.3%	10.0%	9.6%	9.4%	9.8%	9.3%	8.5%	10.5%	9.9%	9.5%
Spread de Tasas	5.7%	4.5%	4.7%	5.4%	4.5%	4.6%	4.6%	3.7%	3.2%	3.0%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico

- **Mejora en la solvencia con un índice de capitalización ajustado en 26.5% y una razón de apalancamiento ajustada en 3.3x al 2T19 (vs. 26.1% y 3.5x en 2T18).** Derivado del fortalecimiento del capital contable a través de una adecuada generación de utilidades, además de un bajo crecimiento del portafolio total, reflejando una buena capacidad de pago.
- **Adecuada rentabilidad con un ROA Promedio de 3.6% y un ROE Promedio de 15.8% en 2T19 (vs. 3.4% y 16.0% en 2T18).** A pesar de presentar una ligera disminución en el margen, esto se compensó por un mayor control de gastos y menores estimaciones preventivas, causando un crecimiento en las utilidades netas 12m.
- **Incremento en los índices de morosidad al 2T19, al ubicarse en 3.1% y el ajustado en 3.8% (vs. 2.4% y 3.1% en 2T18).** Este deterioro se ha debido al incumplimiento de pequeños transportistas por un menor dinamismo en el sector de transporte, además del incumplimiento de un cliente corporativo.

¹ Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa).

² Navistar International Corporation (NIC y/o el Holding).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Menor crecimiento del portafolio anual a comparación de años anteriores, con una tasa anual de crecimiento de 8.5%, los siguientes tres años.** Se ha observado una disminución en la demanda de créditos por parte de los pequeños transportistas, los cuales se han cubierto por flotas, por lo que, se esperaría que el crecimiento se de a través de los créditos empresariales o corporativos y arrendamiento operativo.
- **Morosidad con crecimiento orgánico al comportamiento del portafolio, llegando a un índice de morosidad de 3.4% y un índice de morosidad ajustado de 4.0% al cierre de 2019.** Se esperaría que, los procesos de recuperación y cobranza mitiguen el deterioro en la calidad de los activos.

Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia con la Casa Matriz, que mantiene una calificación global promedio equivalente a HR B (G) otorgada por otras agencias calificadoras.**
- **Mejora en el perfil de liquidez con una brecha ponderada a activos y pasivos en 62.5% y una brecha ponderada a capital en 31.9% 2T19 (vs. 37.0% y 26.9% en 2T18).** Esto como resultado del refinanciamiento de pasivos de corto plazo con nuevos pasivos con vencimiento de mayor plazo, eliminando descalces que anteriormente se observaban en plazos menores a un año.
- **Elevada diversificación de herramientas de fondeo, cerrando con un monto autorizado por P\$15,071m, llevando a una disponibilidad de 39.3% 2T19 (vs. P\$13,077m y 26.2% en 2T18).** El fondeo se da a través de la banca de desarrollo, banca comercial, papel comercial y emisiones bursátiles. Lo anterior permite una mayor flexibilidad para controlar el costo de fondeo, además se considera un adecuado nivel de disponibilidad para poder llevar a cabo los planes de negocio.

Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Alza en la calificación de Navistar International Corporation por parte de al menos dos agencias calificadoras.**

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de la Casa Matriz por parte de al menos dos agencias calificadoras.**
- **Continua presión en la calidad de los activos.** En caso de que la morosidad alcance niveles mayores a los contemplados en un escenario base, esto podría impactar la calificación al llevar a una mayor generación de estimaciones.
- **Deterioro en la rentabilidad.** En caso de observarse a la baja, ya sea por mayor generación de estimaciones, menor cobro de comisiones y tarifas, pérdida en resultado de intermediación, entre otros, que llevara a impactar las utilidades netas y a su vez, la rentabilidad, se consideraría bajar la calificación.

Anexo – Escenario Base

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)			Anual					
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVO	14,659	15,198	16,017	18,149	18,678	20,155	15,776	18,032
Disponibilidades	741	554	566	1,629	915	806	492	1,798
Deudores por Reporto, Derivados, Inversiones en Valores	1,060	385	271	124	139	157	265	117
Total Cartera de Crédito Neto	10,331	11,669	12,073	12,835	13,622	14,670	11,958	12,712
Cartera de crédito Total	10,752	12,052	12,478	13,336	14,236	15,362	12,376	13,177
Cartera de Crédito Vigente	10,355	11,764	12,128	12,880	13,698	14,727	12,078	12,768
Cartera de Crédito Vencida	396	287	350	456	538	635	298	409
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(421)	(383)	(405)	(501)	(614)	(692)	(418)	(465)
Otros Activos	2,527	2,590	3,107	3,561	4,001	4,521	3,060	3,405
Otras Cuentas por Cobrar ¹	225	229	376	417	434	452	580	409
Bienes Adjudicados	60	107	76	149	138	127	84	155
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,038	2,122	2,550	2,912	3,342	3,850	2,283	2,761
Impuestos Diferidos (a Favor)	49	7	0	0	0	0	5	0
Otros Activos Misc. ²	156	125	104	82	87	93	108	80
PASIVO	11,905	11,961	12,226	13,762	13,632	14,417	12,346	14,006
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10,972	10,451	10,711	9,092	8,872	9,566	10,821	9,152
Préstamos de Corto Plazo	2,876	4,079	4,349	3,199	3,038	3,075	4,911	3,399
Préstamos de Largo Plazo	5,120	3,429	4,612	4,456	4,473	4,960	3,444	4,312
Pasivos Bursátiles	2,977	2,942	1,750	1,436	1,362	1,530	2,466	1,442
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,616	1,754	1,198	1,203	1,300	1,530	1,649	1,103
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,361	1,189	553	233	62	0	817	338
Otras Cuentas por Pagar	818	1,377	1,378	4,533	4,623	4,714	1,397	4,717
Impuestos a la Utilidad por Pagar	32	4	2	83	83	83	37	83
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	786	1,373	1,376	4,450	4,540	4,631	1,360	4,634
CAPITAL CONTABLE	2,754	3,236	3,790	4,387	5,046	5,737	3,431	4,026
Capital Contribuido	395	395	395	395	395	395	395	395
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283	283
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Accion	112	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	2,359	2,841	3,395	3,992	4,651	5,342	3,036	3,631
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,891	2,236	2,720	3,269	3,866	4,525	2,720	3,269
Resultado Neto del Ejercicio	346	483	549	597	659	691	194	236
Deuda Neta	10,231	9,897	10,145	7,462	7,957	8,760	10,329	9,559
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	12,687	14,068	14,901	16,103	17,411	19,019	14,590	15,265

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

1. Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías rela

2. Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.



**Credit
Rating
Agency**

Navistar Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR BBB+

HR2

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)							Anual		Semestral	
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19		
Ingresos por Intereses	1,783	2,025	2,254	2,403	2,468	2,516	1,078	1,121		
Gastos por Intereses y Otros Financieros	716	983	1,000	911	790	779	473	473		
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	281	345	391	437	540	607	189	224		
Margen Financiero	785	697	863	1,055	1,139	1,131	416	423		
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	229	117	163	196	210	188	90	92		
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	556	580	701	860	929	943	326	332		
Comisiones y Tarifas Cobradas	243	246	226	277	299	329	98	130		
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	13	20	23	27	30	9	6		
Resultado por Intermediación	(58)	(15)	(100)	(92)	(91)	(85)	(34)	(39)		
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	60	129	58	96	101	110	38	62		
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	790	929	866	1,118	1,211	1,268	418	479		
Gastos de Administración	243	302	279	299	321	333	138	142		
Resultado antes de ISR y PTU	546	627	586	818	890	934	279	337		
ISR y PTU Causado	129	99	27	221	232	243	84	101		
ISR y PTU Diferidos	(72)	(44)	(11)	0	0	0	(1)	0		
Resultado Neto	346	483	549	597	659	691	194	236		

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

Razones Financieras: Navistar	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Índice de Morosidad	3.7%	2.4%	2.8%	3.4%	3.8%	4.1%	2.4%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	5.3%	3.1%	3.8%	4.0%	4.4%	4.8%	3.1%	3.8%
Índice de Cobertura	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4	1.1
MIN Ajustado	4.1%	4.1%	4.6%	5.1%	5.2%	4.9%	5.2%	4.5%
Índice de Eficiencia	23.9%	28.9%	27.2%	22.8%	22.6%	22.9%	28.1%	26.0%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%	1.8%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%	3.4%	3.6%
ROE Promedio	13.4%	16.4%	15.9%	14.7%	13.9%	12.8%	16.0%	15.8%
Índice de Capitalización	20.7%	23.0%	25.7%	27.9%	29.8%	31.0%	23.8%	26.1%
Índice de Capitalización Ajustado**	26.7%	26.1%	27.4%	28.4%	30.3%	31.7%	26.1%	26.5%
Razón de Apalancamiento	4.4	3.9	3.5	3.2	2.8	2.6	3.7	3.4
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.1	3.7	3.4	3.1	2.7	2.6	3.5	3.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.4	1.4	2.1	2.1	2.1	1.4	1.6
Tasa Activa	13.2%	14.4%	14.8%	14.3%	13.9%	13.1%	15.0%	14.5%
Tasa Pasiva	7.0%	9.6%	9.4%	9.8%	9.3%	8.5%	9.3%	10.0%
Spread de Tasas	6.2%	4.7%	5.4%	4.5%	4.6%	4.6%	5.7%	4.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.), proporcionada por la Empresa.

*Razón de Apalancamiento Ajustada: (Pasivo Total Prom. 12m - Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable

**Índice de Capitalización Ajustado: (Activos Sujetos a Riesgo - Cartera en Fideicomiso) / Capital Contable

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)							Semestral	
Escenario Base	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Utilidad (Pérdida) Neta	346	483	549	597	659	691	194	236
Partidas sin Impacto en el Efectivo	326	185	186	610	210	188	290	505
Provisión del Ejercicio	96	67	15	413	0	0	200	413
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229	117	163	196	210	188	90	92
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	1	2	8	1	0	0	0	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	291	345	396	439	540	607	189	226
Depreciación y Amortización	291	345	396	439	540	607	189	226
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	72	44	11	0	0	0	1	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	72	44	11	0	0	0	1	0
Flujo Derivados del Resultado Neto	1,035	1,057	1,141	1,646	1,409	1,486	674	967
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(836)	(151)	(566)	1,835	(934)	(1,174)	(724)	2,257
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	20	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	0	569	123	121	(21)	(23)	113	131
Decremento (Incremento) en Derivados	(29)	3	(16)	0	0	0	7	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(779)	(1,305)	(567)	(958)	(997)	(1,236)	(380)	(731)
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	310	249	(128)	4	(17)	(18)	(218)	12
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	4	(48)	31	(73)	12	11	23	(79)
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	(362)	381	(10)	2,740	90	91	(269)	2,924
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	199	907	575	3,481	475	312	(50)	3,224
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	(775)	(573)	(823)	(798)	(970)	(1,114)	(349)	(434)
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(774)	(569)	(822)	(799)	(970)	(1,114)	(348)	(436)
Adquisición de Activos Intangibles	(1)	(4)	(1)	1	0	0	(0)	1
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan	(577)	334	(248)	2,683	(495)	(803)	(399)	2,790
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	958	(521)	260	(1,619)	(219)	694	370	(1,558)
Financiamientos Bancarios	1,739	(486)	1,452	1,350	6,350	7,900	846	(1,250)
Financiamientos Bursátiles	(780)	(34)	(1,192)	(209)	1,300	1,530	(476)	(309)
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(2,656)	(6,495)	(7,375)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	(105)	(1,374)	(1,361)	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	382	(187)	12	1,064	(714)	(109)	(29)	1,231
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	359	741	554	566	1,629	915	554	566
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	741	554	566	1,629	915	806	525	1,797
Flujo Libre de Efectivo	645	822	948	1,121	1,282	1,347	399	515

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

**FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castgos + Cambios en el Capital de Trabajo.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Resultado Neto	345.7	483.4	548.9	596.9	658.9	691.3	194.4	235.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229.0	116.7	162.6	195.6	209.8	187.7	90.3	91.6
+ Depreciación y Amortización	291.1	344.7	396.2	439.1	540.1	606.6	188.9	226.5
- Castigos	188.6	92.2	129.4	80.5	97.5	109.6	49.0	13.1
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(32)	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(26)	(26)
FLE	645.2	821.6	948.2	1,121.2	1,282.2	1,346.9	399.1	515.3

*Cambio promedio en capital de trabajo incluye otros pasivos operativos y otros activos operativos, excluyendo el efecto por liquidación de operaciones de divisas.

Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)			Anual					
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
ACTIVO	14,659	15,198	16,017	15,942	14,641	15,874	15,776	18,032
Disponibilidades	741	554	566	1,447	523	332	492	1,798
Deudores por Reporto, Derivados, Inversiones en Valores	1,060	385	271	124	139	157	265	117
Total Cartera de Crédito Neto	10,331	11,669	12,073	11,077	10,495	11,675	11,958	12,712
Cartera de crédito Total	10,752	12,052	12,478	13,301	13,675	14,829	12,376	13,177
Cartera de Crédito Vigente	10,355	11,764	12,128	11,077	10,495	11,675	12,078	12,768
Cartera de Crédito Vencida	396	287	350	2,223	3,180	3,154	298	409
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(421)	(383)	(405)	(2,223)	(3,180)	(3,154)	(418)	(465)
Otros Activos	2,527	2,590	3,107	3,294	3,483	3,711	3,060	3,405
Otras Cuentas por Cobrar ¹	225	229	376	369	327	302	580	409
Bienes Adjudicados	60	107	76	152	146	140	84	155
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,038	2,122	2,550	2,690	2,923	3,176	2,283	2,761
Impuestos Diferidos (a Favor)	49	7	0	0	0	0	5	0
Otros Activos Misc. ²	156	125	104	82	87	93	108	80
PASIVO	11,905	11,961	12,226	13,391	12,880	14,109	12,346	14,006
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10,972	10,451	10,711	8,721	8,555	10,103	10,821	9,152
Préstamos de Corto Plazo	2,876	4,079	4,349	2,924	2,888	3,413	4,911	3,399
Préstamos de Largo Plazo	5,120	3,429	4,612	4,360	4,306	5,160	3,444	4,312
Pasivos Bursátiles	2,977	2,942	1,750	1,436	1,362	1,530	2,466	1,442
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,616	1,754	1,198	1,203	1,300	1,530	1,649	1,103
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,361	1,189	553	233	62	0	817	338
Otras Cuentas por Pagar	818	1,377	1,378	4,533	4,188	3,869	1,397	4,717
Impuestos a la Utilidad por Pagar	32	4	2	83	83	83	37	83
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	786	1,373	1,376	4,450	4,105	3,786	1,360	4,634
CAPITAL CONTABLE	2,754	3,236	3,790	2,551	1,761	1,765	3,431	4,026
Capital Contribuido	395	395	395	395	395	395	395	395
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283	283
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Accion	112	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	2,359	2,841	3,395	2,156	1,366	1,370	3,036	3,631
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,891	2,236	2,720	3,269	2,029	1,240	2,720	3,269
Resultado Neto del Ejercicio	346	483	549	(1,240)	(790)	4	194	236
Deuda Neta	10,231	9,897	10,145	7,274	8,032	9,772	10,329	9,559
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	12,687	14,068	14,901	15,856	16,452	17,846	14,590	15,265

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

1. Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías rela

2. Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)							Anual		Semestral	
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19		
Ingresos por Intereses	1,783	2,025	2,254	2,371	2,240	2,215	1,078	1,121		
Gastos por Intereses y Otros Financieros	716	983	1,000	965	830	880	473	473		
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	281	345	391	433	489	531	189	224		
Margen Financiero	785	697	863	973	922	804	416	423		
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	229	117	163	1,994	1,478	578	90	92		
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	556	580	701	(1,020)	(557)	227	326	332		
Comisiones y Tarifas Cobradas	243	246	226	239	283	290	98	130		
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	13	20	19	26	27	9	6		
Resultado por Intermediación	(58)	(15)	(100)	(126)	(111)	(99)	(34)	(39)		
Otros Ingresos (Egresos de la Operación)*	60	129	58	96	101	106	38	62		
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	790	929	866	(831)	(308)	497	418	479		
Gastos de Administración	243	302	279	408	481	493	138	142		
Resultado antes de ISR y PTU	546	627	586	(1,239)	(790)	4	279	337		
ISR y PTU Causado	129	99	27	0	0	0	84	101		
ISR y PTU Diferidos	(72)	(44)	(11)	0	0	0	(1)	0		
Resultado Neto	346	483	549	(1,240)	(790)	4	194	236		

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

Razones Financieras: Navistar	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Índice de Morosidad	3.7%	2.4%	2.8%	16.7%	23.3%	21.3%	2.4%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	5.3%	3.1%	3.8%	17.7%	26.1%	24.3%	3.1%	3.8%
Índice de Cobertura	1.1	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.4	1.1
MIN Ajustado	4.1%	4.1%	4.6%	-6.1%	-3.3%	1.3%	5.2%	4.5%
Índice de Eficiencia	23.9%	28.9%	27.2%	35.1%	41.1%	45.9%	28.1%	26.0%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	2.1%	1.8%	2.5%	2.8%	2.8%	2.1%	1.8%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	3.5%	-7.6%	-5.2%	0.0%	3.4%	3.6%
ROE Promedio	13.4%	16.4%	15.9%	-35.5%	-35.8%	0.2%	16.0%	15.8%
Índice de Capitalización	20.7%	23.0%	25.7%	18.5%	13.1%	11.9%	23.8%	26.1%
Índice de Capitalización Ajustado**	26.7%	26.1%	27.4%	18.9%	13.5%	12.3%	26.1%	26.5%
Razón de Apalancamiento	4.4	3.9	3.5	3.7	5.8	7.5	3.7	3.4
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.1	3.7	3.4	3.6	5.8	7.5	3.5	3.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.4	1.4	1.9	1.7	1.5	1.4	1.6
Tasa Activa	13.2%	14.4%	14.8%	14.2%	13.1%	12.5%	15.0%	14.5%
Tasa Pasiva	7.0%	9.6%	9.4%	10.5%	9.9%	9.5%	9.3%	10.0%
Spread de Tasas	6.2%	4.7%	5.4%	3.7%	3.2%	3.0%	5.7%	4.5%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.), proporcionada por la Empresa.

*Razón de Apalancamiento Ajustada: (Pasivo Total Prom. 12m - Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable

**Índice de Capitalización Ajustado: (Activos Sujetos a Riesgo - Cartera en Fideicomiso) / Capital Contable

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)							Semestral	
Escenario Estrés	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Utilidad (Pérdida) Neta	346	483	549	(1,240)	(790)	4	194	236
Partidas sin Impacto en el Efectivo	326	185	186	2,408	1,478	578	290	505
Provisión del Ejercicio	96	67	15	413	0	0	200	413
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229	117	163	1,994	1,478	578	90	92
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	1	2	8	1	0	0	0	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	291	345	396	435	489	531	189	226
Depreciación y Amortización	291	345	396	435	489	531	189	226
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	72	44	11	0	0	0	1	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	72	44	11	0	0	0	1	0
Flujo Derivados del Resultado Neto	1,035	1,057	1,141	1,603	1,177	1,113	674	967
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	(836)	(151)	(566)	1,840	(1,214)	(2,068)	(724)	2,257
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	20	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	0	569	123	121	(21)	(23)	113	131
Decremento (Incremento) en Derivados	(29)	3	(16)	0	0	0	7	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(779)	(1,305)	(567)	(998)	(896)	(1,758)	(380)	(731)
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	310	249	(128)	52	42	25	(218)	12
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	4	(48)	31	(76)	6	6	23	(79)
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	(362)	381	(10)	2,740	(345)	(319)	(269)	2,924
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	199	907	575	3,443	(36)	(955)	(50)	3,224
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	(775)	(573)	(823)	(572)	(722)	(784)	(349)	(434)
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(774)	(569)	(822)	(573)	(722)	(784)	(348)	(436)
Adquisición de Activos Intangibles	(1)	(4)	(1)	1	0	0	(0)	1
Adquisición de otras inversiones permanentes	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan	(577)	334	(248)	2,871	(758)	(1,740)	(399)	2,790
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	958	(521)	260	(1,990)	(165)	1,548	370	(1,558)
Financiamientos Bancarios	1,739	(486)	1,452	950	6,250	8,850	846	(1,250)
Financiamientos Bursátiles	(780)	(34)	(1,192)	(209)	1,300	1,530	(476)	(309)
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(2,626)	(6,341)	(7,471)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	(105)	(1,374)	(1,361)	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	382	(187)	12	881	(923)	(192)	(29)	1,231
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	359	741	554	566	1,447	523	554	566
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	741	554	566	1,447	523	332	525	1,797
Flujo Libre de Efectivo	645	822	948	1,002	627	480	399	515

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.

* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

**FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castigos + Cambios en el Capital de Trabajo.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Resultado Neto	345.7	483.4	548.9	-1,239.6	-789.5	4.0	194.4	235.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229.0	116.7	162.6	1,993.6	1,478.4	577.8	90.3	91.6
+ Depreciación y Amortización	291.1	344.7	396.2	434.9	488.5	530.9	188.9	226.5
- Castigos	188.6	92.2	129.4	156.6	521.6	603.9	49.0	13.1
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(32)	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(26)	(26)
FLE	645.2	821.6	948.2	1,002.3	626.8	479.7	399.1	515.3

*Cambio promedio en capital de trabajo incluye otros pasivos operativos y otros activos operativos, excluyendo el efecto por liquidación de operaciones de divisas.

Glosario IFNB's

Activos Productivos / Activos Sujetos a Riesgo. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas + Equipo en Arrendamiento.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Cartera Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación y Amortización + Otras Cuentas por Pagar.

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales.

Índice de Capitalización Ajustada. Capital Contable / (Activos Sujetos a Riesgo Totales - Cartera Bursatilizada).

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles.

Portafolio Total. Cartera de Crédito Total + Equipo en Arrendamiento.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Razón de Apalancamiento Ajustada. (Pasivo Total Prom. 12m – Pasivos Bursátiles Estructurados 12m) / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR BBB+

HR2

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR BBB+

HR2

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2019

A NRSRO Rating*

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoras:

Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	Contraparte: HR BBB+ / Perspectiva Estable / HR2
Fecha de última acción de calificación	10 de abril de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 2T19
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C., proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por Fitch Ratings en marzo 2019. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por S&P en enero de 2019. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por Moody's en abril de 2019.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda



**Credit
Rating
Agency**

Navistar Financial

S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR BBB+
HR2

Instituciones Financieras
31 de octubre de 2019

*A NRSRO Rating**

debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).