

Calificación

Navistar LP	HR BBB
Navistar CP	HR3
Perspectiva	Positiva

Contactos

Ricardo Guerra

Asociado Sr.
ricardo.guerra@hrratings.com

Claudio Bustamante

Subdirector Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Evolución de la Calificación



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de largo plazo (LP) que determina HR Ratings para Navistar es HR BBB con Perspectiva Positiva. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece moderada seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene moderado riesgo crediticio, con debilidad en la capacidad de pago ante cambios económicos adversos.

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para Navistar es HR3. La calificación asignada, en escala local, significa que el emisor ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calificación crediticia.

HR Ratings asignó la calificación de LP de HR BBB con Perspectiva Positiva y la calificación de CP en HR3 para Navistar.

La asignación de la calificación para Navistar¹ se basa en el buen desempeño financiero que ha mostrado desde su constitución, presentando una constante generación de utilidades netas y una importante participación en el mercado. Lo anterior ha permitido presentar indicadores de rentabilidad y solvencia en rangos adecuados. No obstante, se mantiene una importante dependencia con el Holding², el cual podría exigir el pago de dividendos en un escenario adverso y que, además, presenta una calificación en escala global, por otra agencia calificadoras, equivalente a HR B- (G) con Perspectiva Positiva. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés son:

Supuestos y Resultados de Navistar Cifras en millones de pesos	Mensual		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Portafolio Total	12.631	13.351	11.180	12.687	13.629	14.645	15.799	13.508	14.242	15.100
Gastos de Administración	165.9	223.1	257.5	243.5	302.6	321.1	343.8	316.8	374.8	384.3
Resultado Neto	278.1	319.5	352.7	345.7	441.0	518.8	570.1	186.0	-1469.1	3.3
Índice de Morosidad	2.0%	2.4%	2.3%	3.7%	2.4%	2.3%	2.4%	3.7%	10.7%	7.8%
Índice de Morosidad Ajustado	3.4%	3.5%	2.9%	5.3%	3.4%	3.4%	3.5%	4.7%	13.4%	11.8%
Índice de Cobertura	1.7	1.3	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
MIN Ajustado	5.4%	4.3%	4.8%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%	2.3%	-10.6%	1.1%
Índice de Eficiencia	23.2%	27.7%	33.8%	23.9%	28.2%	27.3%	26.2%	34.5%	107.0%	75.6%
Índice de Eficiencia Operativa	2.0%	2.6%	2.6%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%	3.2%	3.2%
ROA Promedio	3.3%	2.7%	2.7%	2.5%	3.1%	3.5%	3.5%	1.3%	-10.8%	0.0%
ROE Promedio	18.2%	13.6%	15.4%	13.4%	15.0%	15.2%	14.3%	6.4%	-68.8%	0.2%
Índice de Capitalización	21.9%	23.4%	19.5%	20.7%	23.6%	25.2%	26.6%	22.4%	11.6%	10.5%
Razón de Apalancamiento	4.6	4.0	4.8	4.4	3.8	3.4	3.1	3.9	5.3	8.6
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.4	1.3	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
Spread de Tasas	7.7%	7.5%	7.6%	8.1%	7.4%	7.5%	8.0%	6.5%	3.5%	4.8%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

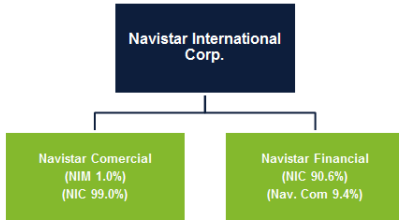
Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Importante permanencia en el mercado, teniendo más de 20 años de operaciones.** Navistar ha mostrado un sano desempeño de forma histórica, presentando una constante generación de utilidades netas y las cuales han sido reinvertidas durante el mismo periodo, así como una importante participación en el mercado.
- **Subordinación con el Holding, el cual cuenta con una calificación global por otra agencia calificadoras equivalente a HR B- (G).** Éste podría exigir el pago de dividendos en un escenario económico adverso, siempre y cuando no genere un incumplimiento de *covenants* con sus diferentes acreedores.
- **Sanos niveles de solvencia, presentando un índice de capitalización, razón de apalancamiento y cartera vigente a deuda neta de 23.4%, 4.0 veces (x) y 1.3x al tercer trimestre de 2017 (3T17) vs. 21.9%, 4.6x y 1.4x al 3T16.** Lo anterior ha sido soportado por la constante generación de utilidades netas y el orgánico crecimiento de los activos sujetos a riesgos.
- **Buena calidad del portafolio, cerrando con índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 2.4% y 3.5% al 3T17 (vs. 2.0% y 3.4% al 3T16).** A pesar del incremento presentado al cierre de 2016 por el cambio contable en el registro de la cartera vencida y la presión en liquidez presentado en diversos clientes, el portafolio de la Empresa presenta un sólido comportamiento.
- **Sanos niveles de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 2.7% y 13.6% al 3T17.** La presión sobre el spread de tasas, la mayor generación de estimaciones por el cambio contable en el portafolio vencido y los mayores gastos observados, presionaron las utilidades netas 12m, las cuales cerraron en niveles de P\$387.1m al 3T17. A pesar de la presión mencionada, ambos indicadores permanecen en rangos buenos.
- **Adecuada administración en el vencimiento de sus activos y pasivos, cerrando con una brecha de liquidez acumulada positiva de P\$2,195m al 3T17.** En línea con lo anterior, Navistar presenta una brecha ponderada de activos y pasivos de 41.1% y una brecha ponderada a capital en 15.6% (vs. 42.9% y 17.6% al 3T16).
- **Alta concentración en los diez clientes principales, los cuales representan 33.6% del saldo del portafolio, al igual que 1.5x el capital contable (vs. 34.3% y 1.5x al 3T16).** El Capital Contable presenta una alta sensibilidad al incumplimiento en los pagos de alguno de los clientes principales.

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

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

Principales Factores Considerados



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Navistar Financial inició operaciones en 1997 con el objetivo principal de apoyar el crecimiento y desarrollo de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores, mediante el otorgamiento de soluciones financieras tanto para los clientes finales como para los distribuidores. El otorgamiento de dichas soluciones financieras se realiza mediante tres principales productos, los cuales son el crédito, arrendamiento financiero y arrendamiento puro. Navistar cuenta con presencia en las 32 entidades de la República Mexicana, contando con sucursales en el Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.

La asignación en la calificación se basa en el buen desempeño financiero que ha mostrado desde su constitución, presentando una constante generación de utilidades netas y una importante participación en el mercado. Lo anterior ha permitido presentar indicadores de rentabilidad y solvencia en rangos adecuados. No obstante, se mantiene una importante dependencia con el Holding³, el cual podría exigir el pago de dividendos en un escenario adverso y que, además, presenta una calificación en escala global, por otra agencia calificadoradora, equivalente a HR B- (G) con Perspectiva Positiva.

Por parte del desempeño financiero durante los últimos 12m, se aprecia como el portafolio mantuvo un crecimiento orgánico apoyado por los convenios con las diferentes asociaciones de transportistas, los programas en los que participa en conjunto con la banca de desarrollo, así como por la importante diversidad de productos con las que cuenta. Asimismo, la importante presencia en el territorio nacional, en conjunto con el apoyo otorgado por parte de la empresa comercial le han permitido tener un crecimiento anual del portafolio del 5.6% al cierre de 3T17, cerrando con un saldo de P\$13,351m (vs. 1.8% y P\$12,631m al cierre del 3T16).

En cuanto a la calidad del portafolio, se observa una presión en comparación con el año pasado. Lo anterior, se debe a que, durante el 4T16, la Empresa modificó el registro de cartera vencida con la finalidad de poder apegarse a los criterios establecidos por parte de la CNBV a las entidades financieras reguladas. En línea con lo anterior, Navistar llevó a cabo una reclasificación del portafolio reestructurado, registrando como vencido a aquellos que presenten un adeudo, ya que anteriormente era posterior a los 90 días de atraso. Esto ocasionó un impacto en el crecimiento de la cartera vencida, cerrando con un índice de morosidad de 2.4% al 3T17.

Por otro lado, se observa un aumento en el volumen de castigos ejercidos 12m sobre la cartera, cerrando en P\$124.6m al cierre de 3T17 (vs. P\$154.4m del 4T15 al 3T16). En línea con lo anterior, el índice de morosidad ajustado se ubicó en niveles de 3.5% al 3T17, afectado de igual forma por la modificación en el registro de la cartera vencida, así como afectaciones económicas que han presionado la liquidez de los clientes (vs. 3.4% al 3T16). A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento en sobre los indicadores de morosidad, éstos permanecen en rangos sanos.

En cuanto a la concentración de los diez clientes principales de Navistar, se puede apreciar que estos mantienen una importante participación, presentando un saldo promedio de P\$447.8m y una concentración promedio de portafolio de 3.4% y a capital de 0.1x al 3T17. En línea con lo anterior, se aprecia que, a pesar de que saldo de dichos clientes presentó un incremento, el mayor volumen de portafolio y el robustecimiento

³ Navistar International Corporation (NIC y/o el Holding).

sobre el Capital Contable llevaron a que la concentración disminuyera marginalmente. En línea con lo anterior, al 3T17 los diez clientes principales concentran el 33.6% del portafolio y 1.46x a Capital (vs. 34.3% y 1.53x al 3T16). A pesar de lo anterior, la concentración de éstos se mantiene en niveles elevados. Es importante destacar que el segundo principal cliente es una parte relacionada, el cual representa 9.3% del portafolio y 0.4x el Capital Contable al 3T17. A consideración de HR Ratings, los diez clientes principales permanecen en rangos presionados, presentando una importante sensibilidad del capital ante un posible incumplimiento por parte de alguno de ellos.

En cuanto al vencimiento de los pasivos y activos de la Empresa, se aprecia en todo momento el vencimiento de activos superior al de pasivos. Lo anterior implica una sólida administración de sus pasivos con costos y un robusto nivel de capital contable, teniendo una brecha acumulada positiva por P\$2,195 m al 3T17. Con ello, la Empresa refleja una brecha ponderada a activos y pasivos en 41.1% y una brecha ponderada a capital en 15.6% (vs 42.9% y 17.6% al 3T16). A consideración de HR Ratings, la brecha de liquidez se mantiene en rangos sólidos debido a la adecuada gestión de los pasivos con costos, el continuo fortalecimiento de capital y las políticas de liquidez con las que cuentan.

Por la parte del margen financiero, durante los últimos 12m se ha presentado una tendencia decreciente, impactada por el alza observada en la tasa de referencia. Asimismo, el cambio en la mezcla en el perfil de cliente, buscando clientes que presenten un menor riesgo de incumplimiento no les ha permitido incrementar en mayor medida su tasa de colocación para poder soportar el aumento en el costo. Adicional a lo anterior, así como la mayor generación de estimaciones preventivas por el cambio en el registro contable de cartera vencida y el deterioro mencionado, llevó a un impacto adicional sobre el MIN Ajustado, cerrando en niveles de 4.3% al 3T17 (vs. 5.4% al 3T16). A pesar de esto, dicho indicador permanece en rangos saludables.

A pesar de lo anterior, los ingresos totales de la operación presentaron una tendencia creciente, favorecida por la menor pérdida presentada en el resultado por valuación por la importante variación observada en el tipo de cambio. Asimismo, los otros ingresos presentaron un importante incremento, beneficiados por el prepago de un cliente principal y al incremento en el producto de seguros. Lo anterior llevó a que los ingresos totales de la operación 12m mantuvieran un ligero incremento, cerrando en P\$875.3m al 3T17 (vs. P\$871.8m del 2T15 al 3T16). A pesar de lo anterior, el crecimiento presentado fue mínimo en comparación con el volumen operativo observado.

Durante el último año, las utilidades netas de Navistar han presentado una baja marginal, impactando la rentabilidad de la Empresa. Los factores que llevaron a dicha presión fueron: la contracción sobre el spread, el incremento en las estimaciones preventivas y los mayores gastos administrativos mencionados. Sin embargo, la Empresa continúa presentando una importante generación de utilidades netas, beneficiado por el importante volumen de activos productivos, así como por los mayores ingresos obtenidos por las comisiones netas y el producto de seguros. Lo anterior, llevó a que la Empresa mostrara utilidades netas acumuladas 12m por P\$387.0m al 3T17 (vs. P\$427.8m en las proyecciones anteriores). Con ello, el ROA y ROE Promedio se ubicaron en niveles de 2.7% y 13.6% al 3T17. En la opinión de HR Ratings, a pesar de la contracción en los indicadores, éstos permanecen en rangos buenos.

Por la parte de los indicadores de solvencia de Navistar, se aprecia cómo el índice de capitalización se ubicó en niveles superiores en comparación con el año pasado,



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

Navistar Financial

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

HR BBB

HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

cerrando en 23.4% al 3T17 (vs. 21.9% al 3T16). Lo anterior se ha dado a través de la constante generación de utilidades netas, las cuales han fortalecido al Capital Contable de la Empresa, así como el orgánico aumento presentado en los activos sujetos a riesgos totales. Siguiendo con el análisis de solvencia, la razón de apalancamiento de igual forma presentó un mejor comportamiento en comparación con el año pasado, beneficiada por la mayor capacidad presentada de soportar el crecimiento de sus operaciones a través de recursos propios, cerrando en niveles sanos de 4.0x al 3T17 (vs. 4.6x al 3T16).

Por último, la razón de portafolio vigente a deuda neta permanece en rangos sólidos a pesar del mayor deterioro observado en el portafolio. Lo anterior, ha sido soportado por los mayores recursos propios que presenta la Empresa, así como al orgánico crecimiento en sus operaciones, situando a dicha razón en niveles de 1.3x al 3T17 (vs. 1.4x al 3T6). Navistar presenta una buena capacidad para hacer frente a su deuda a través de los flujos generados del portafolio vigente.

Perfil de la Empresa

Navistar Financial inició operaciones en 1997 en la Ciudad de México, con el objetivo principal de apoyar el crecimiento y desarrollo de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores. Lo anterior mediante el otorgamiento de soluciones financieras tanto para los clientes finales como para los distribuidores. El otorgamiento de dichas soluciones financieras se realiza mediante tres principales productos, los cuales son el crédito, arrendamiento financiero y arrendamiento puro. Dichos productos se ajustan para satisfacer las necesidades específicas de cada cliente, siempre y cuando se apeguen a las políticas establecidas por Navistar. Cabe mencionar que la Empresa cuenta con presencia en las 32 entidades federativas de la República Mexicana, contando con sucursales en la Ciudad De México, Guadalajara y Monterrey. Cabe aclarar que, en cumplimiento a lo dispuesto en la Reforma Financiera que entró en vigor el 10 de enero de 2014 y con base en la disposición del Diario Oficial de la Federación del día 12 de enero del 2015, misma que establece entre otros apartados la obligación para las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple que sean Entidades No Reguladas y que emitan deuda, convertirse en entidades reguladas "E.R." por la CNBV⁴; la Empresa, a partir del 1 de marzo de 2015, transformó su denominación social a Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R.

Modelo de Negocios

Navistar mantiene como principal objetivo apoyar el desarrollo de la marca International y su red de distribuidores en México, mediante la oferta de diferentes productos financieros que faciliten la venta de los productos que ofrece la marca en México. Lo anterior se da mediante soluciones financieras atractivas e interesantes para los diferentes clientes potenciales. En este sentido la Empresa se especializa en ofrecer financiamiento por medio de diversos productos, destinados a la compra o mantenimiento de unidades de la marca International. Es relevante mencionar que las características de los diferentes productos varían de acuerdo a las necesidades específicas de cada cliente, siempre y cuando no se salgan del rango previamente establecido por la Empresa.

Plan de Negocios

Para los siguientes años, la Empresa tiene contemplado incrementar su presencia en el mercado mexicano a través de diversas estrategias. Lo anterior, se sustenta a través de la consolidación en sus distintos programas y convenios con distintas asociaciones con la finalidad de incrementar su portafolio. Asimismo, se espera fortalecer la relación con los aliados financieros, incrementar los esfuerzos en el financiamiento de clientes repetitivos, llevando con ello a un mayor volumen del portafolio.

Adicional a lo anterior, Navistar espera incrementar su participación a través de la incorporación de nuevos productos los cuales se enfocan en otorgar financiamiento a capital de trabajo a sus clientes actuales, ofrecer financiamiento anticipado de las unidades en arrendamiento puro para alargar la vida del portafolio, ofrecer pago al vencimiento en los productos de arrendamiento financiero y crédito simple, entre otros.

⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

Adicional a lo anterior, se espera que la Empresa continúe referenciando prospectos potenciales a otras instituciones financieras, generando comisiones por intermediación.

Por parte de los gastos de administración, la Empresa pretende continuar con los desarrollos internos en su infraestructura tecnológica, que le permitan llevar a cabo sus operaciones de forma adecuada, sin que esto represente inversiones extraordinarias. Asimismo, se busca que el crecimiento de los gastos se dé en línea con el crecimiento en sus operaciones. En cuanto a la diversificación de fondeo, Navistar pretende continuar con la incorporación de nuevas líneas autorizadas por la banca comercial y de desarrollo, así como continuar con las emisiones de deuda al mercado.

Análisis de Activos Productivos y Fondeo

Análisis del Portafolio

Evolución del Portafolio

El portafolio mantuvo un crecimiento orgánico apoyado por los convenios con las diferentes asociaciones de transportistas, los programas en los que participa en conjunto con la banca de desarrollo, así como por la importante diversidad de productos con las que cuenta. Asimismo, la importante presencia en el territorio nacional, en conjunto con el apoyo otorgado por parte de la empresa comercial le han permitido tener un crecimiento anual del portafolio del 5.6% al cierre de 2017, cerrando con un saldo de P\$13,351m (vs. 1.8% y P\$12,631m al cierre del 3T16). No obstante, en las proyecciones realizadas por HR Ratings se estimaba un mayor volumen de portafolio, ya que no se contemplaba la importante depreciación que ha mostrado el peso frente al dólar encareciendo los productos valuados en dólares.

En cuanto a la calidad del portafolio, se observa una presión en comparación con las proyecciones realizadas, así como con las observadas el año pasado. Lo anterior, se debe a que, durante el 4T16, la Empresa modificó el registro de cartera vencida con la finalidad de poder apegarse a los criterios establecidos por parte de la CNVB a las entidades financieras reguladas. En línea con lo anterior, Navistar llevó a cabo una reclasificación del portafolio reestructurado, registrando como vencido a aquellos que presenten un adeudo, ya que anteriormente era posterior a los 90 días de atraso. Esto ocasionó un impacto en el crecimiento de la cartera vencida, cerrando con un índice de morosidad de 2.4% al 3T17.

Por otro lado, se observa un aumento en el volumen de castigos ejercidos 12m sobre la cartera, cerrando en P\$124.6m al cierre de 3T17 (vs. P\$154.4m del 4T15 al 3T16). En línea con lo anterior, el índice de morosidad ajustado se ubicó en niveles de 3.5% al 3T17, afectado de igual forma por la modificación en el registro de la cartera vencida, así como afectaciones económicas que han presionado la liquidez de los clientes (vs. 3.4% al 3T16). A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento en sobre los indicadores de morosidad, éstos permanecen en rangos sanos.

Buckets de Morosidad

En cuanto a los buckets de morosidad, se observa que éstos mantienen un sano desempeño, a pesar del cambio contable mencionado en el registro de la cartera vencida. Lo anterior, se puede observar en los buckets de ceros días de atraso, los

cuales representan 88.7% del portafolio al 3T17 (vs. 86.3% al 3T16). Esto es reflejo de las constantes mejoras aplicadas en el seguimiento y cobranza del portafolio de Navistar. Por otra parte, se observa un incremento en el portafolio de más 90 días de atraso, afectado por el cambio contable en el registro contable del portafolio vencido, llevando a que dicho bucket pasara de 2.0% al 3T16 a 2.4% al 3T17, aunque se mantiene en rangos de fortaleza. En la opinión de HR Ratings, Navistar presenta un menor riesgo en caso de incumplimiento por parte de sus acreditados.

Tabla 1. Buckets de Morosidad

Días de Atraso	Monto*	% Cartera Total	Monto al 3T16*	% Cartera Total al 3T16
0	10,049.3	88.7%	9,343.4	86.3%
1 - 30	581.3	5.1%	681.6	6.3%
31 - 60	207.4	1.8%	339.7	3.1%
61 - 90	211.4	1.9%	245.2	2.3%
más de 90	277.0	2.4%	218.8	2.0%
TOTAL	11,326.5	100.0%	10,828.6	100.0%

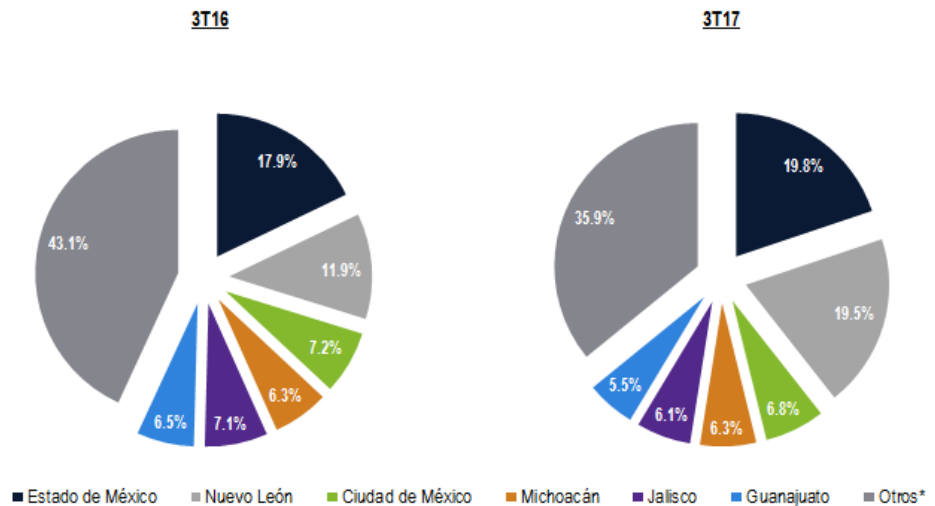
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T16.

*Cifras en millones de pesos.

Distribución del Portafolio Total por Zona Geográfica

Por parte de la dispersión del portafolio por zona geográfica, se mantiene una sana proporción por estado, manteniendo presencia en los 32 estados de la República Mexicana. A pesar de lo anterior, se observa que el Estado de México y Nuevo León mantienen una importante concentración, ya que estos en su conjunto representan 39.4% al 3T17 (vs. 29.8% al 3T16). Cabe mencionar que parte del portafolio presentado en el estado de Nuevo León se exporta a Estados Unidos, el cual se ha visto incrementada la participación durante el último año. Posteriormente, se encuentra la Ciudad de México, Michoacán, Jalisco y Guanajuato con una participación promedio de 6.2% al 3T17 (vs. 6.8% al 3T16). Por último, los 26 estados restantes mantienen una participación promedio inferior a 1.5% al 3T17, representando en su conjunto 35.9% (vs. 1.8% y 43.1% al 3T16). A consideración de HR Ratings, el portafolio de Navistar por zona geográfica presenta un sano comportamiento, teniendo presencia en todos los estados de la República Mexicana.

Gráfica 1. Distribución de la Cartera Total por Zona Geográfica

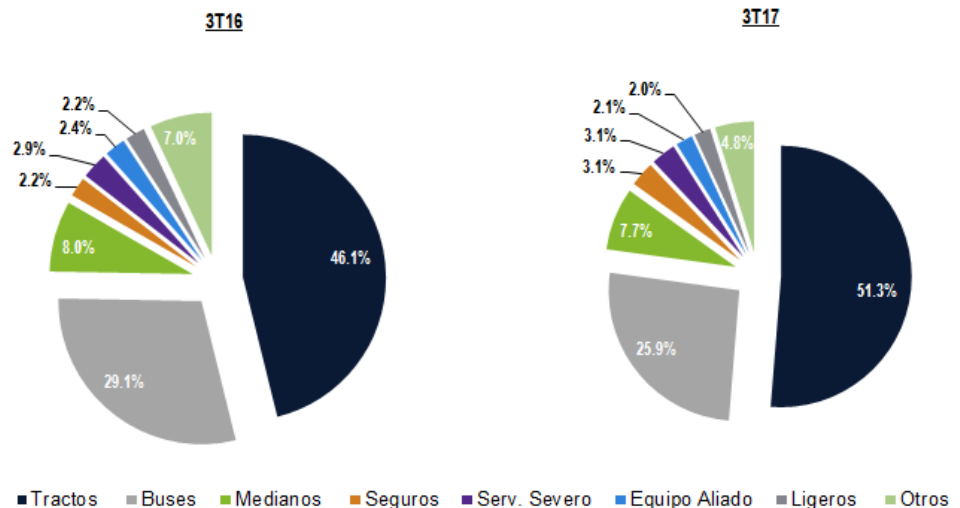


Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Distribución del Portafolio Total por Tipo de Unidad

Por la parte de la distribución del portafolio por tipo de unidad, se observa al 3T17 que los tractocamiones continúan representando la mayor proporción, ya que estos concentran 51.3% al 3T17 (vs. 46.1% al 3T16). Lo anterior obedece a la importante demanda presentada de este tipo de unidades en 2017. Posteriormente, se encuentran los buses con la segunda mayor proporción con 25.9%, seguidos de los medianos con 7.7% al 3T17 (vs. 29.1% y 8.0% al 3T16). Finalmente, las unidades restantes mantienen una participación inferior al 3.2% del portafolio (vs. 3.0% al 3T16). HR Ratings esperaría que para los siguientes periodos la proporción se mantenga en rangos similares, presentando un mayor incremento en la participación de seguros, dada la estrategia presentada por Navistar para los siguientes años.

Gráfica 2. Distribución de la Cartera Total por Tipo de Unidad

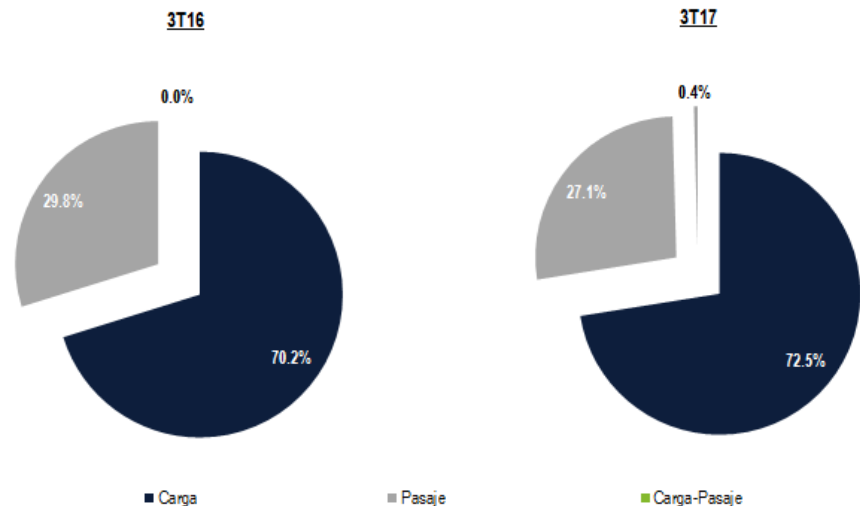


Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Distribución del Portafolio Total por Segmento

Por parte de la dispersión del portafolio por segmento, se aprecia que gran parte de las unidades financiadas se enfocan a carga, siendo los tractocamiones las unidades más financiadas, ya que estas representan 72.5% del portafolio al 3T17 (vs. 70.2% al 3T16). Posteriormente, se encuentran las unidades utilizadas para el pasaje, siendo las unidades de buses las que se utilizan para dicho segmento y representan 27.1% del portafolio al 3T17 (vs. 29.8% al 3T16). Por último, las unidades utilizadas para ambos propósitos representan únicamente 0.4% al 3T17 (vs. 0.0% al 3T16). A consideración de HR Ratings, la distribución observada va en línea con la demanda presentada en el mercado y la estrategia presentada por la Empresa.

Gráfica 3. Distribución de la Cartera Total por Segmento



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Principales Clientes

En cuanto a la concentración de los diez clientes principales de Navistar, se puede apreciar que estos mantienen una importante participación, presentando un saldo promedio de P\$447.8m y una concentración promedio de portafolio de 3.4% y a capital de 0.1x al 3T17. En línea con lo anterior, se aprecia que a pesar de que saldo de dichos clientes presentó un incremento, el mayor volumen de portafolio y el robustecimiento sobre el Capital Contable llevaron a que la concentración disminuyera marginalmente. En línea con lo anterior, al 3T17 los diez clientes principales concentran el 33.6% del portafolio y 1.46x a Capital (vs. 34.3% y 1.53x al 3T16). A pesar de lo anterior, la concentración de éstos se mantiene en niveles elevados. Es importante destacar que el segundo principal cliente es una parte relacionada, el cual representa 9.3% del portafolio y 0.4x el Capital Contable al 3T17. A consideración de HR Ratings, los diez clientes principales permanecen en rangos presionados, presentando una importante sensibilidad del capital ante un posible incumplimiento por parte de alguno de ellos.

Tabla 2. Clientes Principales

Cliente	Saldo*	% de Cartera	x Capital	Tipo de Producto	Garantía
Cliente 1	1,345.7	10.1%	0.4x		
Cliente 2	1,242.5	9.3%	0.4x	Arrendamiento	
Cliente 3	407.7	3.1%	0.1x		
Cliente 4	387.2	2.9%	0.1x	Crédito	
Cliente 5	252.4	1.9%	0.1x		Pagaré y Prendaria
Cliente 6	192.1	1.4%	0.1x		
Cliente 7	190.5	1.4%	0.1x	Arrendamiento	
Cliente 8	188.9	1.4%	0.1x		
Cliente 9	147.7	1.1%	0.0x		
Cliente 10	123.0	0.9%	0.0x		
TOTAL	4,477.8	33.6%	1.46x		
vs. 3T16	4,120.5	34.3%	1.53x		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T17.

*Cifras en millones de pesos.

Herramientas de Fondo

Por parte de la estructura de fondeo de la Empresa, ésta se mantiene altamente diversificada, presentando líneas autorizadas por la banca comercial y de desarrollo, así como diversas emisiones de deuda que le han permitido soportar el crecimiento observado durante los últimos periodos. En línea con lo anterior, al 3T17 Navistar cuenta con 17 líneas de fondeo autorizadas por un monto de P\$10,666m (vs. 16 instituciones y P\$10,544m al 3T16). Aunado con lo anterior, la Empresa cuenta con un programa de CP de carácter revolvente por P\$1,800m, así como dos Emisiones de CEBRUS Fiduciarios por un monto en circulación de P\$610.2m al 3T17. Con ello, Navistar presentan un monto total disponible por P\$13,076m, teniendo un porcentaje disponible de 26.2%(vs. 14,048m y 30.0% disponible al 3T16). A consideración de HR Ratings, la Empresa continúa presentando una importante diversificación de fondeo, lo cual ayudará a soportar el crecimiento que se tiene esperado para los siguientes años.



Tabla 3. Herramientas de Fondo

Institución	Monto*	Saldo*	% Disponible	Garantía	Plazo
Banca de Desarrollo 1	3,400.0	3,399.9	0.0%	NFC 80.0% / Portafolio 1:1.20	Pesos y Dólares
Banca de Desarrollo 2	2,179.1	1,838.9	15.6%	Portafolio 1:1	Pesos y Dólares
Banca de Desarrollo 3	998.7	998.7	0.0%	Portafolio 1:1.2	Dólares
Banca de Desarrollo 4	264.7	264.7	0.0%	Portafolio 1:1.25	Pesos
Banca Comercial 1	1,461.8	0.0	100.0%	NFC / NIC	Dólares
Banca Comercial 2	432.2	0.0	100.0%	NFC / Portafolio 1:1	Pesos y Dólares
Banca Comercial 3	400.0	395.5	1.1%	Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 4	363.2	0.0	100.0%	Portafolio 1:1	Dólares
Banca Comercial 5	250.0	0.0	100.0%	Portafolio 1:1	Pesos y Dólares
Banca Comercial 6	300.0	50.0	83.3%	Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 7	120.0	120.0	0.0%	Portafolio 1:1	Pesos y Dólares
Banca Comercial 8	140.0	0.0	100.0%	NFC / Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 9	105.0	105.0	0.0%	Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 10	100.0	0.0	100.0%	Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 11	80.0	0.0	100.0%	NIC / Portafolio 1:1	Pesos
Banca Comercial 12	71.7	71.7	0.0%	Portafolio 1:1	Dólares
Papel Comercial	1,800.0	1,800.0	0.0%	N/A	Pesos
CEBURS Fiduciarios	610.2	610.2	0.0%	Portafolio 1:1.2	Pesos
TOTAL	13,076.6	9,654.7	26.2%		
vs. 3T16	14,048.0	9,835.0	30.0%		

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T17.

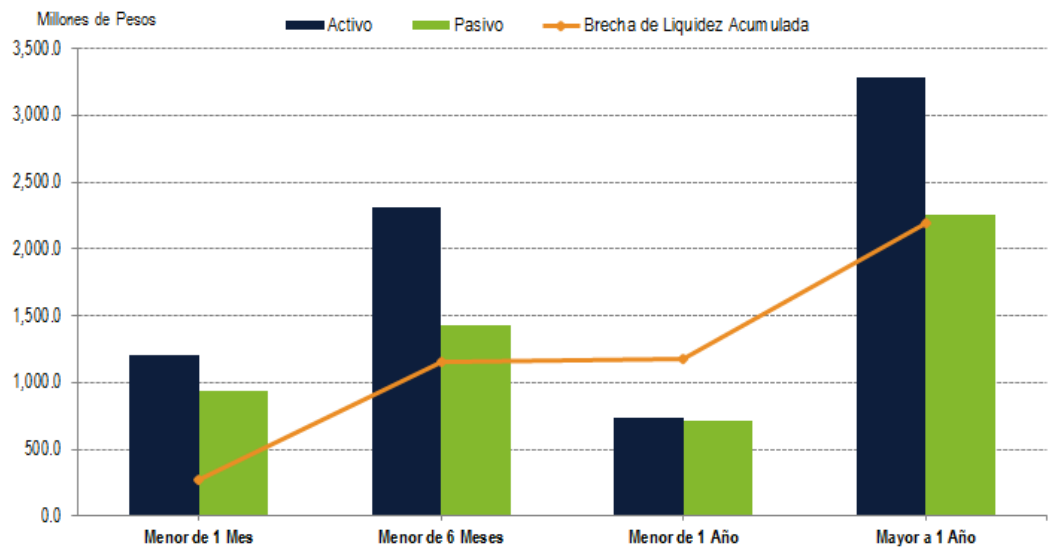
*Cifras en millones de pesos.

Por parte del costo de fondeo de Navistar, debido a que la mayoría de sus líneas son a tasa variable, el constante incremento presentado en la tasa de referencia, así como la volatilidad del mercado impactaron en dicho costo, a pesar de la mejora en la administración de sus pasivos con costos.

Brechas de Liquidez

En cuanto al vencimiento de los pasivos y activos de la Empresa, se aprecia en todo momento el vencimiento de activos ha sido superior al de pasivos. Lo anterior implica una sólida administración de sus pasivos con costos y un robusto nivel de capital contable, teniendo una brecha acumulada positiva por P\$2,195 m al 3T17. Con ello, la Empresa refleja una brecha ponderada a activos y pasivos en 41.1% y una brecha ponderada a capital en 15.6% (vs 42.9% y 17.6% al 3T16). A consideración de HR Ratings, la brecha de liquidez se mantiene en rangos sólidos debido a la adecuada gestión de los pasivos con costos, el continuo fortalecimiento de capital y las políticas de liquidez con las que cuentan.

Gráfica 4. Brechas de Liquidez



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T17.

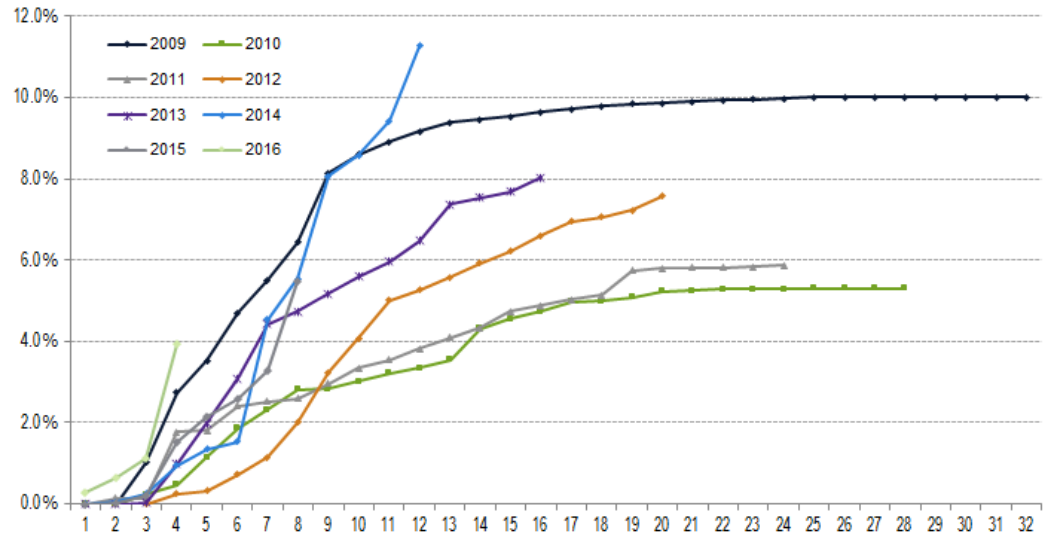
Análisis de Cosechas

Por la parte del análisis de cosechas, debido a las fuertes recuperaciones que la cartera muestra hasta los 120 días, se realizaron dos análisis distintos. Es así que HR Ratings realizó un análisis de cosechas a ambos plazos, con información otorgada por Navistar desde el año 2009 hasta el 2015. Por otra parte, para la obtención del promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada año multiplicado por la cartera originada de cada periodo desde el 2010 hasta el 2015 de las cosechas de más 120 días de atraso.

Cosechas a 90 Días

En línea con lo anterior, se observa como la cartera vencida de Navistar a más de 90 días ha presentado un moderado desempeño, exceptuando los años 2012, 2013 y 2014, llevando a una mora máxima de 7.6%, 8.0% y 11.3% respectivamente. Esta situación se le atribuye distintos factores, de los cuales se destacan: las afectaciones económicas en los sectores en los que participan sus clientes; diversos fraudes; la exposición al tipo de cambio, entre otros. De igual forma, las cosechas de los años 2015 y 2016 se mantienen en mejores niveles; esto se debe principalmente a la menor madurez presentada, cerrando con una mora máxima en 5.5% el año 2015 y 2016 con 3.9%. A consideración de HR Ratings, las cosechas presentadas por la Empresa presentan una importante presión.

Gráfica 5. Análisis de Cosechas de 90 días



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Análisis Promedio Ponderado de Cosechas a 90 Días

De acuerdo con el análisis de cosechas antes mencionado, HR Ratings calculó el promedio ponderado de la cartera vencida a más de 90 días de acuerdo al monto originado por año, desde el 2010 hasta el 2015. Esto con la finalidad de obtener un nivel de cartera vencida que refleje e incorpore el comportamiento histórico mostrado. Cabe mencionar que, a pesar de que la cosecha del año 2016 se encuentra en 3.9%, ésta no es considerada derivada a la baja maduración que presenta dicho año. Asimismo, el año 2009 no se tomó en consideración por la antigüedad presentada en estas cosechas. El promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada año multiplicado por la cartera originada de cada periodo desde el 2010 hasta el 2015. Dicho cálculo arrojó como resultado que la cartera vencida ponderada de acuerdo con el monto de cartera originada por año es de 7.5%.

Tabla 4. Máximo Incumplimiento 90 días		
Año	Origenación*	% Incumplimiento
2009**	2,910.1	10.0%
2010	1,991.1	5.3%
2011	2,847.4	5.9%
2012	3,434.7	7.6%
2013	4,277.0	8.0%
2014	3,956.4	11.3%
2015	4,547.5	5.5%
2016**	6,028.5	3.9%
TOTAL	29,992.7	7.0%
TIPPH**	16,506.6	7.5%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

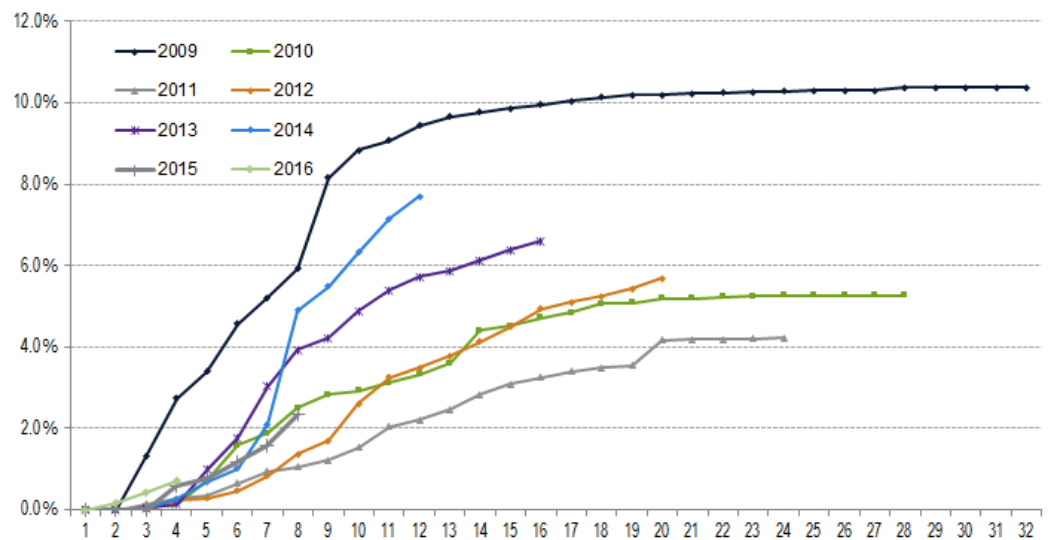
*Cifras en millones de pesos.

** Los años 2009 y 2016 no fueron considerados en dicho análisis debido a la antigüedad y a la baja madurez presentada por la cartera en estos periodos.

Cosechas a 120 Días

Como se mencionó en un principio, HR Ratings de igual forma realizó un análisis de la cartera con atrasos mayores a 120 días. Lo anterior para poder analizar las recuperaciones que la Empresa logra durante estos treinta días de plazo adicional. Dicho análisis se compone igual que el de la cartera a 90 días, en donde al año con el peor comportamiento es el 2014 con el 7.7% de la cartera a más de 120 días. Por otro lado, el año con el mejor comportamiento dentro de este análisis corresponde al 2016 con el 0.7% de la cartera.

Gráfica 6. Analisis de Cosechas de 120 días



Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador.

Análisis Ponderado de Cosechas a 120 Días

Por otra parte, el análisis ponderado de cosechas de 120 días de forma anual nos muestra una mayor recuperación de cartera, debido al fortalecimiento en los procesos de cobranza que ha llevado a cabo la Empresa durante el último año. Asimismo, el promedio ponderado se calculó utilizando el nivel de incumplimiento máximo de cada año multiplicado por la cartera originada de cada periodo desde el 2010 hasta el 2015. Dicho cálculo arrojó como resultado que la cartera vencida ponderada de acuerdo con el monto de cartera originada por año es de 5.3%. Asimismo, es importante mencionar que, para dicho análisis, HR Ratings no está tomando en consideración la cartera originada en el año 2009 y 2016.

Tabla 5. Máximo Incumplimiento 120 días

Año	Originación*	% Incumplimiento
2009**	2,910.1	10.4%
2010	1,991.1	5.3%
2011	2,847.4	4.2%
2012	3,434.7	5.7%
2013	4,277.0	6.6%
2014	3,956.4	7.7%
2015	4,547.5	2.3%
2016**	6,028.5	0.7%
TOTAL	29,992.7	4.9%
TIPPH**	16,506.6	5.3%

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Empresa.

*Cifras en millones de pesos.

** Los años 2009 y 2016 no fueron considerados en dicho análisis debido a la antigüedad y a la baja madurez presentada por la cartera en estos periodos.

Análisis de Riesgos Cualitativos

Evaluación de la Administración

El Consejo de Administración es el órgano de mayor autoridad dentro de la Empresa. Este está integrado por un presidente, dos vocales y un secretario sin facultades. Dentro de este órgano se determinan las estrategias de negocio y se monitorea el desempeño de la organización, a través de indicadores estratégicos, con la finalidad de reportar los resultados a los accionistas. Adicionalmente, la Empresa cuenta con el apoyo de diversos comités encargados en analizar diversos temas referentes a las operaciones de Navistar, permitiendo con ello una mejora y eficiencias en sus operaciones. Por último, la Empresa cuenta con directores con vasta experiencia en el sector financiero, transportación y empresarial principalmente, obteniendo un total de 22.9 años de experiencia promedio en dichos sectores. En la opinión de HR Ratings, la Empresa cuenta con una sólida estructura, lo cual le permite llevar a cabo de forma eficientes sus operaciones.

Procesos y Sistemas

La Empresa cuenta con un área específica de tecnología y desarrollo, encargada de dar soporte técnico al resto de las áreas mediante un tercero, a generar reportes de información de la cartera, a coordinar las diferentes aplicaciones utilizadas en la Empresa y a mejorar los sistemas utilizados. Esto con el objetivo de que los procesos sean lo más automatizados posible.

En cuanto a la infraestructura tecnológica, actualmente la Empresa cuenta con un sistema que le permite llevar a cabo un seguimiento puntual del análisis del crédito, la aprobación, la contratación, la dispersión automática de los recursos y el seguimiento de los pagos. Esta plataforma le permite a la Empresa mayores eficiencias en el proceso de crédito, estandarización de la información, mejor coordinación, eficiencia en los tiempos de respuesta y seguridad en la información.

Por otra parte, Navistar cuenta con sistemas tecnológicos especializados en gestiones administrativas, concentradores de información, actividades de créditos y operación,

ambiente digital entre otros. Esto le permite soportar y operar de forma adecuada el nivel de operaciones actuales.

A la fecha gran parte de los sistemas que utiliza la Empresa son de desarrollo interno. Sin embargo ciertos procesos se llevan a cabo en programas licenciados, dentro de las licencias con las que cuenta la Empresa se encuentran; SQL y .Net entre otros.

Por otra parte, la Empresa cuenta un servicio de telemetría avanzada para sus unidades financiadas. En dicho servicio se brinda información sobre el estado de la unidad, su seguridad y detalle específico de la operación de cada uno de los vehículos. Esto lleva a una mejor administración de activos, reducción de costos y tiempos, menores riesgos y un mayor cumplimiento de condiciones de contrato y uso. En la opinión de HR Ratings, estas mejoras ayudarán a la Empresa a disminuir riesgos operativos, incrementar los tiempos de respuestas y soportar el crecimiento esperado para los siguientes años.

Riesgo Contable y Regulatorio

El auditor externo que elaboró los Estados Financieros presentados por la Empresa es miembro del despacho de auditoría externa de KPMG y estableció lo siguiente: “En nuestra opinión, los estados financieros consolidados de Navistar Financial, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, Entidad Regulada y subsidiaria, correspondientes a los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2016 y 2015, han sido preparados, en todo los aspectos materiales, de conformidad con los criterios de contabilidad para las instituciones de crédito en México y los criterios relativos a los estados financieros básicos para las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas, establecidos por la Comisión.

Contraloría: Control Interno y Auditoría Interna

Como medio para evaluar el control interno, Navistar cuenta con una división de auditoría interna, la cual le reporta de forma directa a la matriz. Tienen como objetivo examinar, evaluar y agregar valor a las funciones de Navistar. Asimismo, esta división apoya a la Empresa a completar sus objetivos al aportar un enfoque sistemático y disciplinado para evaluar y mejorar la efectividad de la administración de riesgos, controles y procesos de Gobierno Corporativo. Adicional a lo anterior, la Empresa cuenta con un sistema de gestión de controles que le permite llevar a cabo la administración de los resultados de las revisiones de los controles SOX, así como los resultados de las auditorías corporativas y externas. En la opinión de HR Ratings, la Empresa cuenta con una sólida estructura de auditoría interna que le permite llevar a cabo sus actividades de manera adecuada desde el punto de vista operativo y regulatorio.

Análisis de Riesgos Cuantitativos

Por parte del desempeño financiero durante los últimos 12m, se aprecia como el portafolio mantuvo un crecimiento orgánico apoyado por los convenios con las diferentes asociaciones de transportistas, los programas en los que participa en conjunto con la banca de desarrollo, así como por la importante diversidad de productos con las que cuenta. Asimismo, la importante presencia en el territorio nacional, en conjunto con el apoyo otorgado por parte de la empresa comercial le han permitido tener un crecimiento

anual del portafolio del 5.6% al cierre de 3T17, cerrando con un saldo de P\$13,351m (vs. 1.8% y P\$12,631m al cierre del 3T16).

En cuanto a la calidad del portafolio, se observa una presión en comparación con el año pasado. Lo anterior, se debe a que, durante el 4T16, la Empresa modificó el registro de cartera vencida con la finalidad de poder apegarse a los criterios establecidos por parte de la CNBV a las entidades financieras reguladas. En línea con lo anterior, Navistar llevó a cabo una reclasificación del portafolio reestructurado, registrando como vencido a aquellos que presenten un adeudo, ya que anteriormente era posterior a los 90 días de atraso. Esto ocasionó un impacto en el crecimiento de la cartera vencida, cerrando con un índice de morosidad de 2.4% al 3T17.

Por otro lado, se observa un aumento en el volumen de castigos ejercidos 12m sobre la cartera, cerrando en P\$124.6m al cierre de 3T17 (vs. P\$154.4m del 4T15 al 3T16). En línea con lo anterior, el índice de morosidad ajustado se ubicó en niveles de 3.5% al 3T17, afectado de igual forma por la modificación en el registro de la cartera vencida, así como afectaciones económicas que han presionado la liquidez de los clientes (vs. 3.4% al 3T16). A consideración de HR Ratings, a pesar del incremento en sobre los indicadores de morosidad, éstos permanecen en rangos sanos.

En cuanto al margen financiero, durante los últimos 12m se ha presentado una tendencia decreciente, impactada por el alza observada en la tasa de referencia. Asimismo, el cambio en la mezcla en el perfil de cliente, buscando clientes que presenten un menor riesgo de incumplimiento no les ha permitido incrementar en mayor medida su tasa de colocación para poder soportar el aumento en el costo. Adicional a lo anterior, así como la mayor generación de estimaciones preventivas por el cambio en el registro contable de cartera vencida y el deterioro mencionado, llevó a un impacto adicional sobre el MIN Ajustado, cerrando en niveles de 4.3% al 3T17 (vs. 5.4% al 3T16). A pesar de esto, dicho indicador permanece en rangos saludables.

A pesar de lo anterior, los ingresos totales de la operación presentaron una tendencia creciente, favorecida por la menor pérdida presentada en el resultado por valuación por la importante variación observada en el tipo de cambio. Asimismo, los otros ingresos presentaron un importante incremento, beneficiados por el prepago de un cliente principal y al incremento en el producto de seguros. Lo anterior llevó a que los ingresos totales de la operación 12m mantuvieran un ligero incremento, cerrando en P\$875.3m al 3T17 (vs. P\$871.8m del 2T15 al 3T16). A pesar de lo anterior, el crecimiento presentado fue mínimo en comparación con el volumen operativo observado.

Durante el último año, las utilidades netas de Navistar han presentado una baja marginal, impactando la rentabilidad de la Empresa. Los factores que llevaron a dicha presión fueron: la contracción sobre el spread, el incremento en las estimaciones preventivas y los mayores gastos administrativos mencionados. Sin embargo, la Empresa continúa presentando una importante generación de utilidades netas, beneficiado por el importante volumen de activos productivos, así como por los mayores ingresos obtenidos por las comisiones netas y el producto de seguros. Lo anterior, llevó a que la Empresa mostrara utilidades netas acumuladas 12m por P\$387.0m al 3T17 (vs. P\$427.8m en las proyecciones anteriores). Con ello, el ROA y ROE Promedio se ubicaron en niveles de 2.7% y 13.6% al 3T17. En la opinión de HR Ratings, a pesar de la contracción en los indicadores, éstos permanecen en rangos buenos.

Por la parte de los indicadores de solvencia de Navistar, se aprecia cómo el índice de capitalización se ubicó en niveles superiores en comparación con el año pasado, cerrando en 23.4% al 3T17 (vs. 21.9% al 3T16). Lo anterior se ha dado a través de la constante generación de utilidades netas, las cuales han fortalecido al Capital Contable de la Empresa, así como el orgánico aumento presentado en los activos sujetos a riesgos totales. Siguiendo con el análisis de solvencia, la razón de apalancamiento de igual forma presentó un mejor comportamiento en comparación con el año pasado, beneficiada por la mayor capacidad presentada de soportar el crecimiento de sus operaciones a través de recursos propios, cerrando en niveles sanos de 4.0x al 3T17 (vs. 4.6x al 3T16).

Por último, la razón de portafolio vigente a deuda neta permanece en rangos sólidos a pesar del mayor deterioro observado en el portafolio. Lo anterior, ha sido soportado por los mayores recursos propios que presenta la Empresa, así como al orgánico crecimiento en sus operaciones, situando a dicha razón en niveles de 1.3x al 3T17 (vs. 1.4x al 3T6). Navistar presenta una buena capacidad para hacer frente a su deuda a través de los flujos generados del portafolio vigente.

Escenario Base y Estrés

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por Navistar para determinar su capacidad de pago. Para el análisis de la capacidad de pago de Navistar, HR Ratings realizó un análisis financiero bajo un escenario económico base y un escenario económico de alto estrés. Ambos escenarios determinan la capacidad de pago de la Empresa y su capacidad para hacer frente a las obligaciones crediticias en tiempo y forma. Es importante mencionar que el escenario de estrés incorpora los principales riesgos operativos y de mercado de Navistar, llevando a que la solvencia se ubique en mínimos regulatorios, con el fin de analizar el máximo nivel de estrés que soporta. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Tabla 6. Supuestos y Resultados de Navistar	Mensual		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	9M16	9M17	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	2017P*	2018P	2019P
Cifras en millones de pesos										
Portafolio Vigente	12,631	13,351	11,180	12,687	13,629	14,645	15,799	13,508	14,242	15,100
Portafolio Vencido	217.2	277.0	300.4	396.2	276.9	279.3	306.9	420.5	1,237.1	925.7
Gastos de Administración	165.9	223.1	257.5	243.5	302.6	321.1	343.8	316.8	374.8	384.3
Resultado Neto	278.1	319.5	352.7	345.7	441.0	518.8	570.1	186.0	-1469.1	3.3
Índice de Morosidad	2.0%	2.4%	2.3%	3.7%	2.4%	2.3%	2.4%	3.7%	10.7%	7.8%
Índice de Morosidad Ajustado	3.4%	3.5%	2.9%	5.3%	3.4%	3.4%	3.5%	4.7%	13.4%	11.8%
Índice de Cobertura	1.7	1.3	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
MIN Ajustado	5.4%	4.3%	4.8%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%	2.3%	-10.6%	1.1%
Índice de Eficiencia	23.2%	27.7%	33.8%	23.9%	28.2%	27.3%	26.2%	34.5%	107.0%	75.6%
Índice de Eficiencia Operativa	2.0%	2.6%	2.6%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.7%	3.2%	3.2%
ROA Promedio	3.3%	2.7%	2.7%	2.5%	3.1%	3.5%	3.5%	1.3%	-10.8%	0.0%
ROE Promedio	18.2%	13.6%	15.4%	13.4%	15.0%	15.2%	14.3%	6.4%	-68.8%	0.2%
Índice de Capitalización	21.9%	23.4%	19.5%	20.7%	23.6%	25.2%	26.6%	22.4%	11.6%	10.5%
Razón de Apalancamiento	4.6	4.0	4.8	4.4	3.8	3.4	3.1	3.9	5.3	8.6
Portafolio Vigente / Deuda Neta	1.4	1.3	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
Tasa Activa	14.2%	16.9%	14.0%	15.1%	16.8%	16.8%	16.7%	16.0%	13.8%	14.3%
Tasa Pasiva	6.6%	9.4%	6.4%	7.0%	9.5%	9.3%	8.7%	9.5%	10.2%	9.5%
Spread de Tasas	7.7%	7.5%	7.6%	8.1%	7.4%	7.5%	8.0%	6.5%	3.5%	4.8%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

En un escenario base proyectado por HR Ratings para Navistar, se contempla un mayor crecimiento próximos años a través de los distintos programas y convenios con los que cuenta, así como por el soporte de la empresa comercial. Adicional a lo anterior, se espera que a través de la importante presencia geográfica le permita a Navistar

mantener un crecimiento promedio anual de su portafolio para los siguientes tres años de 7.6%. Por parte de la calidad del portafolio, se espera que ésta se mantenga en rangos sanos, a pesar del mayor crecimiento esperado, ya que no se esperan impactos contables extraordinarios como los observados durante el 4T16. Asimismo, el constante robustecimiento sobre el tren de crédito, así como las mejoras presentadas en las herramientas tecnológicas le permitirían mantener a los indicadores de morosidad en rangos similares a los actuales. Por último, en dicho escenario se esperaría una mayor estabilidad en el tipo de cambio y en la tasa de colocación.

Gráfica 7. Portafolio Total (Histórico, Base y Estrés)



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

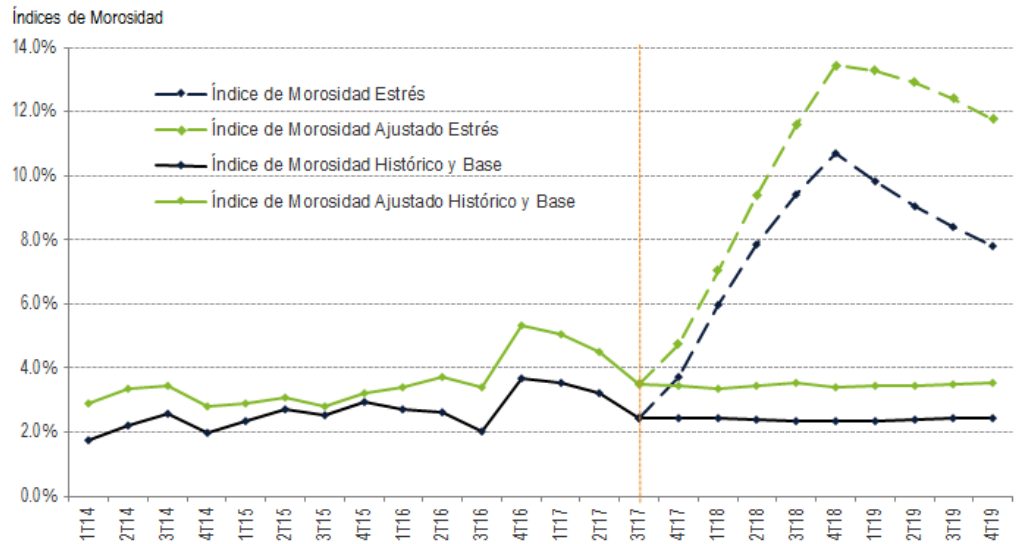
*Proyecciones realizadas a partir del 4T17, bajo un escenario base y uno de estrés.

El plan de crecimiento esperado de Navistar se sustenta a través de la consolidación en sus distintos programas y convenios con distintas asociaciones con la finalidad de incrementar su portafolio. Asimismo, se espera fortalecer la relación con los aliados financieros, incrementar los esfuerzos en el financiamiento de clientes repetitivos, llevando con ello a un mayor volumen del portafolio. Por otra parte, a través de la reciente incorporación de ejecutivos de negocios en Monterrey, Guadalajara, León, Estado de México y la CDMX, se espera incrementar la colocación de sus productos. Adicional a lo anterior, se espera que con las mejoras presentadas en las herramientas tecnológicas, Navistar logre disminuir el tiempo de respuesta para la aceptación de créditos, incrementando con ello oportunidades de negocios.

Por parte de la calidad del portafolio, se espera que con los constantes robustecimientos en los procesos de cobranza de la Empresa, el enfoque se haga en clientes de mayor liquidez; y que por los adecuados sistemas puedan mantener la calidad del portafolio en rangos sanos, a pesar del mayor crecimiento esperado. Los supuestos mencionados llevaría a que el índice de morosidad e índice de morosidad ajustado se ubiquen en niveles de 2.4% y 3.5% al 4T19, siendo estos rangos por debajo al sector en el que se desarrollan.

Por la parte de las políticas de generación de reservas, se contempla que la Empresa continúe apegándose a la metodología establecida por la CNBV a instituciones financieras reguladas. Con ello, el índice de cobertura se ubicaría en niveles sanos de 1.3x al 4T19, reflejando una adecuada capacidad para hacer frente a los activos improductivos a través de las estimaciones preventivas.

Gráfica 8. Portafolio Total vs. Índice de Morosidad e Índice de Morosidad Ajustado



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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17, bajo un escenario base y uno de estrés.

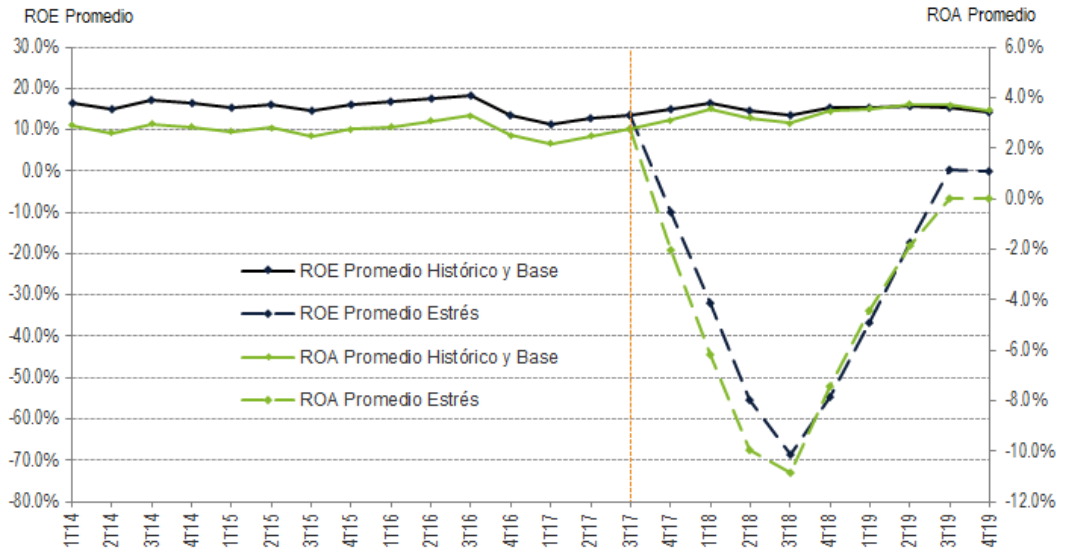
En cuanto a los márgenes y generación de ingresos operativos para los siguientes años, se contempla que el spread de tasas de la Empresa presente una mejora gradual, viéndose mejorado a medida que la tasa de referencia presente una tendencia decreciente, así como la importante diversificación de fondeo lleve a un menor costo de éste. Adicional a lo anterior, el mayor volumen operativo permitiría que el margen financiero presente un constante aumento. Por otra parte, debido a que no se considera un mayor deterioro en la calidad del portafolio, ni cambios contables que puedan presionar el portafolio vencido, las estimaciones preventivas presentarán un mejor comportamiento, beneficiando con ello al margen ajustado por riesgos crediticios para los siguientes años.

Por otro lado, se esperaría que la erogación de gastos administrativos mantuviera un menor crecimiento al observado durante el último año, ya que no se espera fortalecimientos e inversiones tecnológicas extraordinarias que pudieran impactar en la estructura de gastos. En línea con lo anterior, el incremento en los gastos de administración se mantendría en línea con el volumen operativo deseado, permitiendo que el índice de eficiencia se mantenga en rangos sanos de 26.2% al 4T19.

En cuanto a la generación de otros ingresos, se esperaría que éstos mantuvieran una proporción importante para los siguientes años, gran parte proveniente de los seguros, ya que la Empresa pretende incrementar su colocación. Los supuestos mencionados llevaría a que la Empresa presente una creciente generación de utilidades netas,

ubicando al ROA Promedio y ROE Promedio en niveles de fortaleza de 3.5% y 14.3% al 4T19.

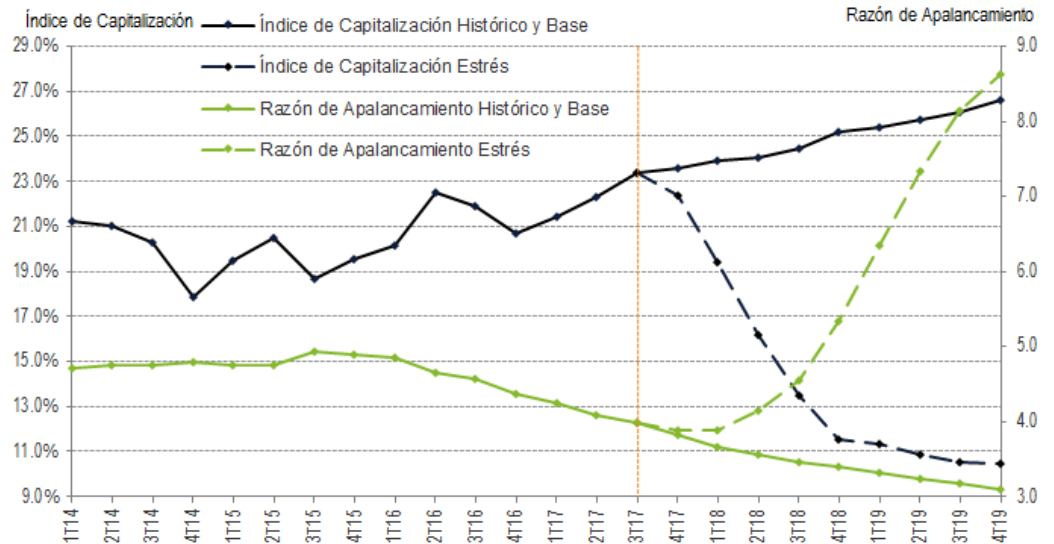
Gráfica 9. ROE / ROA Promedio (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.
* Proyecciones realizadas a partir del 4T17, bajo un escenario base y uno de estrés.

Finalmente, a pesar del mayor volumen operativo esperado, proveniente esencialmente de los activos sujetos a riesgos, se espera que los indicadores de solvencia se mantengan en rangos sanos, respaldados a través de las constantes utilidades netas esperadas, que fortalecerían al Capital Contable de la Empresa. Para el cierre del 2019, se esperaría que el índice de capitalización, razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se ubiquen en niveles sanos de 26.6%, 3.1x y 1.4x respectivamente.

Gráfica 10. Índice de Capitalización vs. Razón de Apalancamiento Prom. 12m (Histórico, Base y Estrés)



Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.
* Proyecciones realizadas a partir del 4T17, bajo un escenario base y uno de estrés.

Escenario de Estrés

En un escenario de estrés económico, HR Ratings asumió el máximo estrés posible que la Empresa podría soportar y, aun así, mantener niveles mínimos de solvencia permitidos por la regulación. En línea con línea, se espera que bajo este escenario, el crecimiento del portafolio mantenga un menor ritmo de crecimiento, causado por mayores competidores, así como afectaciones en los sectores en los que se enfoca la Empresa. Lo anterior se daría en el segundo año proyectado, presentando una recuperación económica en el último año.

Asimismo, la delicada situación económica llevaría una importante presión en la liquidez de sus acreditados, los cuales se verían imposibilitados para hacer frente en tiempo y forma con las obligaciones financieras adquiridas con la Empresa. Adicional a lo anterior, a causa de la importante concentración de clientes principales que mantiene la Empresa, se espera el incumplimiento de uno de ellos lo cual afectaría de forma considerable en la situación financiera de Navistar. Con ello, en un escenario de estrés se contempla un importante deterioro en el portafolio durante 2018, presentando un índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 10.7% y 13.4%. Lo anterior, provocaría una importante generación de estimaciones, impactando de forma negativa a la generación de ingresos operativos.

En cuanto al margen financiero de la Empresa, éste se vería afectado por la contracción en la tasa de colocación con el propósito de poder incentivar la colocación y continuar con sus operaciones. De igual forma, el mayor costo de fondeo ocasionado por la incertidumbre en la situación económica impactaría considerablemente sobre el spread de tasas de la Empresa. Adicional a esto, los ingresos de la operación se verían afectados por menores comisiones netas a causa de una menor actividad operativa, así como un menor volumen en la colocación de los seguros.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

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

HR BBB

HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

Aunado a lo anterior, se esperaría una importante erogación de gastos operativos con el objetivo de fortalecer la estructura de cobranza de la Empresa y con ello poder contener el deterioro mencionado. Los supuestos mencionados, llevaría a que la Empresa presente pérdidas netas durante el 2018 por P\$1,469m, llevando a que los indicadores rentabilidad se coloquen en niveles de -10.8% y -68.8% en dicho año.

Finalmente, la solvencia se posicionaría en rangos críticos, presentando un índice de capitalización de 10.5%, razón de apalancamiento de 8.6x y una razón de cartera vigente a deuda neta de 1.2x al cierre de 2019, ocasionado por la necesidad de Navistar de recurrir a un mayor fondeo y un menor capital ganado a través de menores utilidades

ANEXOS – Escenario Base

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)			Anual					
Escenario Base	2014	2015	2016P*	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
ACTIVO	12,365	13,468	14,659	14,275	15,649	17,046	14,013	13,858
Disponibilidades	82	359	741	172	355	389	639	147
Inversiones Temporales	0	20	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reporto	635	1,037	1,060	263	461	705	9	155
Total Cartera de Crédito Neto	9,675	9,781	10,331	11,024	11,601	12,145	10,467	10,961
Cartera de crédito Total	10,002	10,181	10,752	11,389	11,969	12,550	10,829	11,326
Cartera de Crédito Vigente	9,803	9,880	10,355	11,112	11,690	12,243	10,611	11,050
Cartera de Crédito Vencida	200	300	396	277	279	307	217	277
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-327	-400	-421	-365	-368	-405	-362	-365
Otros Activos	1,972	2,272	2,527	2,816	3,232	3,806	2,898	2,595
Otras Cuentas por Cobrar ¹	389	379	225	188	174	160	693	192
Bienes Adjudicados	118	64	60	104	68	45	63	116
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,240	1,543	2,038	2,357	2,817	3,420	1,897	2,124
Impuestos Diferidos (a Favor)	121	120	49	49	49	49	92	48
Otros Activos Misc. ²	104	165	156	117	124	132	153	115
PASIVO	10,309	11,060	11,905	11,080	11,935	12,762	11,325	10,785
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	9,481	10,014	10,972	10,037	10,986	11,875	9,867	9,695
Préstamos de Corto Plazo	4,950	4,138	2,876	1,447	1,600	1,750	3,399	1,330
Préstamos de Largo Plazo	1,786	2,118	5,120	5,790	6,320	6,791	2,956	5,945
Pasivos Bursátiles	2,745	3,757	2,977	2,800	3,067	3,333	3,512	2,420
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	939	940	1,616	1,800	1,800	1,800	1,749	1,800
Pasivos Bursátiles Fiduciaros de Largo Plazo	1,806	2,817	1,361	1,000	1,267	1,533	1,763	620
Operaciones con Valores y Derivadas	1	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	725	954	818	922	828	766	1,352	969
Impuestos a la Utilidad por Pagar	3	4	32	33	33	33	59	33
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	722	950	786	889	795	733	1,293	936
CAPITAL CONTABLE	2,056	2,408	2,754	3,195	3,714	4,284	2,688	3,073
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 Acciones	112	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	1,661	2,013	2,359	2,800	3,318	3,889	2,292	2,678
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,229	1,538	1,891	2,236	2,677	3,196	1,892	2,236
Resultado Neto del Ejercicio	309	353	346	441	519	570	278	319
Deuda Neta	9,399	9,635	10,231	9,866	10,631	11,485	9,228	9,548
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	11,191	11,180	12,687	13,629	14,645	15,799	12,631	13,351

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

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 relacion

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
HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Ingresos por Intereses	1,302	1,439	1,783	1,997	2,078	2,203	1,256	1,464
Gastos por Intereses y Otros Financieros	522	543	716	956	989	997	508	739
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	170	219	281	330	348	372	200	245
Margen Financiero	610	676	785	710	741	834	548	479
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	153	112	229	141	136	176	114	96
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	456	564	556	570	604	658	434	383
Comisiones y Tarifas Cobradas	155	167	243	252	290	305	166	187
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	36	12	12	14	14	11	8
Resultado por Intermediación	-28	-17	-58	-13	-22	-22	-39	-3
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	5	52	60	134	183	209	46	123
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	588	731	790	932	1,042	1,136	596	681
Gastos de Administración	246	257	243	303	321	344	166	223
Resultado antes de ISR y PTU	342	473	546	630	721	792	430	458
ISR y PTU Causado	93	119	129	189	202	222	123	137
ISR y PTU Diferidos	59	-1	-72	0	0	0	-29	-2
Resultado Neto	309	353	346	441	519	570	278	319

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

1. Otros Ingresos (egresos de la operación): Afectaciones a la estimación por irrecuperabilidad, recuperación de cartera, comisiones de apertura, seguros, venta de terrenos, entre otros.

Razones Financieras: Navistar	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Índice de Morosidad	2.0%	2.3%	3.7%	2.4%	2.3%	2.4%	2.0%	2.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.8%	2.9%	5.3%	3.4%	3.4%	3.5%	3.4%	3.5%
Índice de Cobertura	1.6	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3
MIN Ajustado	4.9%	4.8%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%	5.4%	4.3%
Índice de Eficiencia	33.2%	33.8%	23.9%	28.2%	27.3%	26.2%	23.2%	27.7%
Índice de Eficiencia Operativa	2.6%	2.6%	2.1%	2.6%	2.6%	2.6%	2.0%	2.6%
ROA Promedio	2.8%	2.7%	2.5%	3.1%	3.5%	3.5%	3.3%	2.7%
ROE Promedio	16.5%	15.4%	13.4%	15.0%	15.2%	14.3%	18.2%	13.6%
Índice de Capitalización	17.9%	19.5%	20.7%	23.6%	25.2%	26.6%	21.9%	23.4%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.8	4.4	3.8	3.4	3.1	4.6	4.0
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.5	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
Tasa Activa	13.9%	14.0%	15.1%	16.8%	16.8%	16.7%	14.2%	16.9%
Tasa Pasiva	6.5%	6.4%	7.0%	9.5%	9.3%	8.7%	6.6%	9.4%
Spread de Tasas	7.4%	7.6%	8.1%	7.4%	7.5%	8.0%	7.7%	7.5%

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



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

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

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario Base								
Utilidad (Pérdida) Neta	309	353	346	441	519	570	278	319
Partidas sin Impacto en el Efectivo	246	250	326	521	136	176	469	477
Provisión del Ejercicio	93	138	96	381	0	0	355	381
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	153	112	229	141	136	176	114	96
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	192	233	291	341	348	372	77	256
Depreciación y Amortización	192	233	291	341	348	372	77	256
Flujo Derivados del Resultado Neto	747	835	963	1,303	1,003	1,118	824	1,052
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,924	-565	-764	-285	-961	-997	-25	-35
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	217	-20	20	-0	0	0	20	-0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	93	119	129	190	202	222	152	139
Decremento (Incremento) en Derivados	20	5	-29	22	0	0	-2	22
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,208	-217	-779	-833	-713	-720	-801	-726
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	124	-468	181	842	-190	-239	784	949
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	12	54	4	-45	36	24	1	-56
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	-181	-38	-290	-461	-296	-283	-179	-361
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,177	271	199	1,018	42	121	799	1,018
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-399	-526	-775	-653	-807	-976	-373	-334
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-399	-474	-774	-649	-807	-976	-373	-331
Adquisición de Activos Intangibles	0	-52	-1	-4	0	0	0	-4
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,575	-255	-577	366	-765	-854	426	684
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,272	533	958	-935	949	888	-146	-1,277
Financiamientos Bancarios	661	-480	1,739	70	5,500	6,800	99	-720
Financiamientos Bursátiles	611	1,012	-780	428	2,598	2,859	-245	-557
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	-828	-4,818	-6,178	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	-605	-2,331	-2,592	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-304	277	382	-569	184	34	280	-593
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	386	82	359	741	172	355	359	741
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	82	359	741	172	355	389	639	147
Flujo Libre de Efectivo	538	638	645	773	840	956	306	511

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	308.8	352.7	345.7	441.0	518.8	570.1	278.1	319.5
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	153.5	112.0	229.0	140.7	136.3	175.7	114.2	96.5
+ Depreciación y Amortización	192.2	232.7	291.1	340.6	348.2	372.4	77.0	255.6
- Castigos	82.2	26.7	188.6	117.9	133.1	133.4	137.5	134.6
+ Cambios en Capital de Trabajo*	-34.0	-33.0	-32.0	-31.0	-30.0	-29.0	-25.5	-25.5
FLE	538.2	637.7	645.2	773.4	840.1	955.7	306.3	511.5

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

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)			Anual					
Escenario de Estrés	2014	2015	2016P*	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
ACTIVO	12,365	13,468	14,659	13,845	13,451	14,777	14,013	13,858
Disponibilidades	82	359	741	103	4	47	639	147
Inversiones Temporales	0	20	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reporto	635	1,037	1,060	186	121	186	9	155
Total Cartera de Crédito Neto	9,675	9,781	10,331	10,714	9,934	10,630	10,467	10,961
Cartera de crédito Total	10,002	10,181	10,752	11,269	11,566	11,851	10,829	11,326
Cartera de Crédito Vigente	9,803	9,880	10,355	10,848	10,329	10,926	10,611	11,050
Cartera de Crédito Vencida	200	300	396	421	1,237	926	217	277
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-327	-400	-421	-555	-1,632	-1,222	-362	-365
Otros Activos	1,972	2,272	2,527	2,842	3,391	3,915	2,898	2,595
Otras Cuentas por Cobrar ¹	389	379	225	203	277	233	693	192
Bienes Adjudicados	118	64	60	118	128	84	63	116
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,240	1,543	2,038	2,357	2,817	3,420	1,897	2,124
Impuestos Diferidos (a Favor)	121	120	49	46	46	46	92	48
Otros Activos Misc. ²	104	165	156	117	124	132	153	115
PASIVO	10,309	11,060	11,905	10,905	11,980	13,303	11,325	10,785
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	9,481	10,014	10,972	9,787	10,421	12,142	9,867	9,695
Préstamos de Corto Plazo	4,950	4,138	2,876	1,197	1,422	1,963	3,399	1,330
Préstamos de Largo Plazo	1,786	2,118	5,120	5,790	6,320	6,791	2,956	5,945
Pasivos Bursátiles	2,745	3,757	2,977	2,800	2,679	3,388	3,512	2,420
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	939	940	1,616	1,800	1,412	1,855	1,749	1,800
Pasivos Bursátiles Fiduciaros de Largo Plazo	1,806	2,817	1,361	1,000	1,267	1,533	1,763	620
Operaciones con Valores y Derivadas	1	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Pagar	725	954	818	997	1,438	1,040	1,352	969
Impuestos a la Utilidad por Pagar	3	4	32	33	33	33	59	33
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	722	950	786	964	1,405	1,007	1,293	936
CAPITAL CONTABLE	2,056	2,408	2,754	2,940	1,471	1,474	2,688	3,073
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 Acciones	112	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	1,661	2,013	2,359	2,545	1,076	1,079	2,292	2,678
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,229	1,538	1,891	2,236	2,422	953	1,892	2,236
Resultado Neto del Ejercicio	309	353	346	186	-1,469	3	278	319
Deuda Neta	9,399	9,635	10,231	9,684	10,416	12,095	9,228	9,548
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	11,191	11,180	12,687	13,508	14,242	15,100	12,631	13,351

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

- Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacion
- Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.
- 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
HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario de Estrés								
Ingresos por Intereses	1,302	1,439	1,783	1,888	1,593	1,700	1,256	1,464
Gastos por Intereses y Otros Financieros	522	543	716	959	1,029	1,074	508	739
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	170	219	281	330	348	372	200	245
Margen Financiero	610	676	785	598	216	253	548	479
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	153	112	229	330	1,445	120	114	96
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	456	564	556	268	-1,229	132	434	383
Comisiones y Tarifas Cobradas	155	167	243	241	167	224	166	187
Comisiones y Tarifas Pagadas	0	36	12	11	25	22	11	8
Resultado por Intermediación	-28	-17	-58	-23	-49	-28	-39	-3
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	5	52	60	111	41	82	46	123
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	588	731	790	587	-1,094	388	596	681
Gastos de Administración	246	257	243	317	375	384	166	223
Resultado antes de ISR y PTU	342	473	546	270	-1,469	3	430	458
ISR y PTU Causado	93	119	129	81	0	0	123	137
ISR y PTU Diferidos	59	-1	-72	-3	0	0	-29	-2
Resultado Neto	309	353	346	186	-1,469	3	278	319

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

1. Otros Ingresos (egresos de la operación): Afectaciones a la estimación por irrecuperabilidad, recuperación de cartera, comisiones de apertura, seguros, venta de terrenos, entre otros.

Razones Financieras: Navistar	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Indice de Morosidad	2.0%	2.3%	3.7%	3.7%	10.7%	7.8%	2.0%	2.4%
Indice de Morosidad Ajustado	2.8%	2.9%	5.3%	4.7%	13.4%	11.8%	3.4%	3.5%
Indice de Cobertura	1.6	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3
MIN Ajustado	4.9%	4.8%	4.7%	2.3%	-10.6%	1.1%	5.4%	4.3%
Indice de Eficiencia	33.2%	33.8%	23.9%	34.5%	107.0%	75.6%	23.2%	27.7%
Indice de Eficiencia Operativa	2.6%	2.6%	2.1%	2.7%	3.2%	3.2%	2.0%	2.6%
ROA Promedio	2.8%	2.7%	2.5%	1.3%	-10.8%	0.0%	3.3%	2.7%
ROE Promedio	16.5%	15.4%	13.4%	6.4%	-68.8%	0.2%	18.2%	13.6%
Indice de Capitalización	17.9%	19.5%	20.7%	22.4%	11.6%	10.5%	21.9%	23.4%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.8	4.4	3.9	5.3	8.6	4.6	4.0
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.5	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3
Tasa Activa	13.9%	14.0%	15.1%	16.0%	13.8%	14.3%	14.2%	16.9%
Tasa Pasiva	6.5%	6.4%	7.0%	9.5%	10.2%	9.5%	6.6%	9.4%
Spread de Tasas	7.4%	7.6%	8.1%	6.5%	3.5%	4.8%	7.7%	7.5%

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



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

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

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Escenario de Estrés								
Utilidad (Pérdida) Neta	309	353	346	186	-1,469	3	278	319
Partidas sin Impacto en el Efectivo	246	250	326	711	1,445	120	469	477
Provisión del Ejercicio	93	138	96	381	0	0	355	381
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	153	112	229	330	1,445	120	114	96
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	192	233	291	341	348	372	77	256
Depreciación y Amortización	192	233	291	341	348	372	77	256
Flujo Derivados del Resultado Neto	747	835	963	1,238	324	496	824	1,052
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-1,924	-565	-764	-38	-249	-1,200	-25	-35
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	217	-20	20	-0	0	0	20	-0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	93	119	129	82	0	0	152	139
Decremento (Incremento) en Derivados	20	5	-29	22	0	0	-2	22
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-2,208	-217	-779	-713	-664	-817	-801	-726
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	124	-468	181	904	-16	-28	784	949
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	12	54	4	-59	-10	44	1	-56
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	-181	-38	-290	-275	441	-399	-179	-361
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-1,177	271	199	1,200	75	-703	799	1,018
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-399	-526	-775	-653	-807	-976	-373	-334
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-399	-474	-774	-649	-807	-976	-373	-331
Adquisición de Activos Intangibles	0	-52	-1	-4	0	0	0	-4
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-1,575	-255	-577	547	-732	-1,679	426	684
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	1,272	533	958	-1,185	634	1,721	-146	-1,277
Financiamientos Bancarios	661	-480	1,739	-180	5,127	7,100	99	-720
Financiamientos Bursátiles	611	1,012	-780	428	1,896	2,947	-245	-557
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	-828	-4,373	-6,088	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	-605	-2,017	-2,238	0	0
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	-304	277	382	-638	-99	42	280	-593
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	386	82	359	741	103	4	359	741
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	82	359	741	103	4	47	639	147
Flujo Libre de Efectivo	538	638	645	708	-73	2	306	511

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

* Proyecciones realizadas a partir del 4T17.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2014	2015	2016	2017P*	2018P	2019P	9M16	9M17
Resultado Neto	308.8	352.7	345.7	186.0	-1,469.1	3.3	278.1	319.5
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	153.5	112.0	229.0	330.2	1,444.6	120.5	114.2	96.5
+ Depreciación y Amortización	192.2	232.7	291.1	340.6	348.2	372.4	77.0	255.6
- Castigos	82.2	26.7	188.6	117.9	367.2	465.2	137.5	134.6
+ Cambios en Capital de Trabajo*	-34.0	-33.0	-32.0	-31.0	-30.0	-29.0	-25.5	-25.5
FLE	538.2	637.7	645.2	707.9	-73	2.0	306.3	511.5

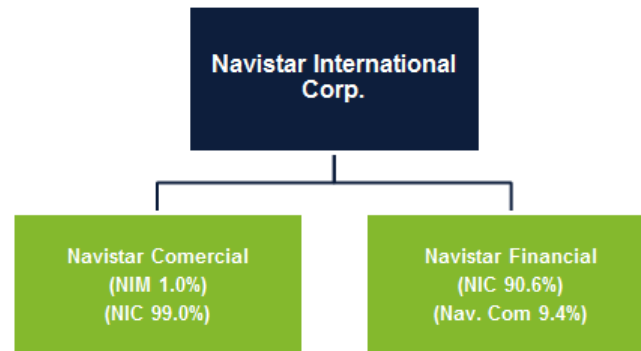
*Cambio promedio en capital de trabajo incluye otros pasivos operativos y otros activos operativos, excluyendo el efecto por liquidación de operaciones de divisas.

ANEXOS – Perfil de la Empresa

Navistar Financial inició operaciones en 1997 en la Ciudad de México, con el objetivo principal de apoyar el crecimiento y desarrollo de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores. Lo anterior mediante el otorgamiento de soluciones financieras tanto para los clientes finales como para los distribuidores. El otorgamiento de dichas soluciones financieras se realiza mediante tres principales productos, los cuales son el crédito, arrendamiento financiero y arrendamiento puro. Dichos productos se ajustan para satisfacer las necesidades específicas de cada cliente, siempre y cuando se apeguen a las políticas establecidas por Navistar. Cabe mencionar que la Empresa cuenta con presencia en las 32 entidades de la República Mexicana, contando con sucursales en el Distrito Federal, Guadalajara y Monterrey. Cabe aclarar que, en cumplimiento a lo dispuesto en la Reforma Financiera que entró en vigor el 10 de enero de 2014 y con base en la disposición del Diario Oficial de la Federación del día 12 de enero del 2015, misma que establece entre otros apartados la obligación para las Sociedades Financieras de Objeto Múltiple que sean Entidades No Reguladas y que emitan deuda, convertirse en entidades reguladas “E.R.” por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (“CNBV”); la Empresa, a partir del 1 de marzo de 2015, transformó su denominación social a Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R.

La Empresa es una subsidiaria de Navistar International Corp., misma que a su vez cuenta con diversas empresas dentro del país, dentro de las cuales destaca Navistar México, empresa dedicada a la distribución y comercialización de la marca de camiones International.

Diagrama 1. Estructura Corporativa



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Control Accionario

En relación con el control accionario de la Empresa, esta se encuentra dividido en dos accionistas, siendo el accionista principal dueño del 90.6% de las acciones y el otro accionista únicamente cuenta con una participación del 9.4%. Cabe mencionar que, el accionista minoritario es de igual forma una subsidiaria del accionista mayoritario de la Empresa.

Tabla 7. Control Accionario

Accionista	%
Navistar International Corp.	90.6%
Navistar Comercial	9.4%
TOTAL	100.0%

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.
*Cifras en millones de pesos.

Gobierno Corporativo y Órganos de Administración

Consejo de Administración

El Consejo de Administración de la Empresa es el órgano de gobierno que funge como enlace entre los accionistas y la administración de la Empresa, en su calidad de representante de la asamblea de accionistas. Asimismo, es el órgano que presenta la mayor autoridad en las decisiones estratégicas de la Empresa. El Consejo de Administración se encuentra integrado por un presidente, dos vocales y un secretario sin facultades. Dentro de este órgano se determinan las estrategias de negocio y se monitorea el desempeño de la organización, a través de indicadores estratégicos, con la finalidad de reportar los resultados a los accionistas. Por último, es importante mencionar que, el Consejo de Administración de Navistar sesiona de forma anual y se encuentra integrado por personas con una importante experiencia dentro del sector.

Tabla 8. Consejo de Administración

Consejero	Cargo	Facultada
Presidente Ejecutivo	Presidente	Voto
CFO	Vocal	Voto
Director General	Vocal	Voto
Director Legal Internacional	Secretario	Ninguna
Director Legal	Secretario Alterno	Ninguna
Abogado Alternativo Jr.	Secretario Alterno	Ninguna

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Estructura Organizacional

Navistar presenta una robusta estructura organizacional, la cual le permite contar con un adecuado flujo de información entre los diferentes niveles de mando con los que cuenta. El consejo de administración funge como el órgano superior dentro de la estructura organizacional de la Empresa. En el segundo nivel se encuentra el Presidente Ejecutivo, el cual tiene a su cargo las siguientes direcciones y gerencias; de Operaciones, de Crédito, Negocios, Agente de Seguros, Recursos Humanos, Sistemas, CFO, Leasing, Riesgos, Legal y Oficial de Cumplimiento. Cabe mencionar que, cuatro de estas direcciones reportan a Navistar y al Corporativo. En la opinión de HR Ratings, la estructura organizacional es adecuada de acuerdo con el volumen de operación que presenta la Empresa.

Diagrama 2. Estructura Organizacional



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Directivos

Los principales directores de la Empresa, cuentan con vasta experiencia en el sector financiero, transportación y empresarial principalmente, obteniendo un total de 22.9 años de experiencia promedio en dichos sectores. Cabe señalar que los directivos cuentan con una experiencia acumulada de más de 229 años. Adicional a lo anterior, la mayoría de los directivos presentan una importante trayectoria dentro de la Empresa. Por otra parte, dichos directivos cuentan con experiencia en niveles gerenciales y directivos en compañías transnacionales. HR Ratings considera que lo anterior muestra una adecuada capacidad operativa y de gestión por parte de los directores principales de Navistar.

Tabla 9. Directivos Principales

Director	Puesto	Años de Experiencia	Años en la Empresa	Experiencia Laboral
José Alfredo Chacón	Presidente Ejecutivo	34 años	19 años	<ul style="list-style-type: none"> Presidente de la Federación Mexicana de empresas de Leasing Consejero Consultivo de NAFIN Presidente de la AMSOFAC Subdirector de AMIB Director General y Miembro del Consejo de Administración de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero Multivalores
Rafael Martínez Vila	CFO	21 años	11 años	<ul style="list-style-type: none"> Directo de Finanzas, Plan Estratégico y Desarrollo a Distribuidores en Navistar Inc. CFO & COO en Detroit Diesel Director de Negocios en Navistar
Juan Carlos Navarro	Director de Operaciones	24 años	19 años	<ul style="list-style-type: none"> Subdirector Regional de Ventas y Mercadotecnia en Navistar Inc. Gerente Regional, Grupo ACO
Raúl Bracamontes	Director de Negocios	12 años	3 años	<ul style="list-style-type: none"> Subdirector Comercial Corporativos - GE Capital Gerente Sr. De Relación de Banca Corporativa - HSBC Banquero de relación de clientes empresariales - Banamex
Jaime Aguilar	Director de Crédito	30 años	1 año	<ul style="list-style-type: none"> Director Comercial, Kenworth Camiones de Cuatitlán Director Comercial, Volvo Financial Services México Subdirector Comercial de Financieras, PACCAR Capital México
Rubén Hernández	Subdirector de Riesgos	30 años	7 años	<ul style="list-style-type: none"> Director de Finanzas y Administración, FINAMIGO Gerente de Administración de Riesgos, FINCOMUN Subdirector de Administración de Riesgos, Interacciones
Francisco Velazquez	Gerente General de Seguros	20 años	2 año	<ul style="list-style-type: none"> Gerente Comercial de Camiones en Qualitas Director de Negocios de Operaciones en ALD México Gerente Regional México y Centro América, Volvo Group
Arturo Cervantes	Director de Sistemas	22 años	14 años	<ul style="list-style-type: none"> Gerente de TI en Motorola de México
José Lechuga	Director Legal y Oficial de Cumplimiento	17 años	11 años	<ul style="list-style-type: none"> Gerente Legal en Mars México
René Reyes	Director de Recursos Humanos	19 años	18 años	<ul style="list-style-type: none"> Abogado Corporativo y de Propiedad Intelectual en Industrias AIE Gerente de Recursos Humanos en Caterpillar México

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Comités de Trabajo

Con el fin de brindar un apoyo adicional al Consejo de Administración, Navistar ha establecido diversos comités con la finalidad de facilitar la toma de decisiones, así como mitigar algunos riesgos en la operación de la misma. En línea con lo anterior, la Empresa cuenta actualmente con siete comités de trabajo los cuales se encargan de estructura y fortalecer las operaciones de las distintas áreas que conforma la estructura de la Empresa. Cabe mencionar que, los comités de trabajo se encuentran integrados por

personas clave dentro de la Empresa con importante experiencia en los temas referentes a cada uno de los comités.

Tabla 10. Comités de Trabajo				
Comité	Función / Objetivos	Miembros	Sesión	
Comité de Crédito	Responsable de revisar y evaluar las propuestas enviadas por los diferentes analistas de crédito.	<ul style="list-style-type: none"> • CFO Corporativo • Director General • Presidente Ejecutivo • Director Iniciativas Corporativas • Director General Navistar México • CFO • Gerente de Crédito • Director de Operaciones • Director de Leasing • Director de Negocios 	<ul style="list-style-type: none"> • Director de Crédito • Subdirector de Crédito • Coordinador de Crédito • Analista Sr. De Crédito • Subdirector de Cobranza Retail • Director de Tesorería • Subdirector de Negocios • Gerente de Riesgos • Analista Jr. De Crédito 	Indefinido
Comité de Comunicación y Control	Encargado de prevenir y detectar operaciones con derechos o bienes de procedencia ilícita.	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente Ejecutivo • Director Legal • Director de Operaciones • Subdirector de Crédito • Abogado Corporativo Jr. 		Mensual
Comité de Remuneraciones	Encargado de implementar las políticas correspondientes a la administración y evaluación de los planes de remuneración de los empleados de la Empresa.	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente de Servicios Financieros y Tesorería • Director de Recursos Humanos • Director Legal 		Anual
Comité de Plan de Pensiones	Revisar los rendimientos de Plan de Pensiones, analizando el desempeño, nuevas iniciativas y perspectivas económicas.	<ul style="list-style-type: none"> • CFO • Director de Tesorería o Planeación • Director de Contraloría • Gerente de Cash, Back Office y Administración • Director Legal • Gerente de Recursos Humanos 		Semestral
Comité de Bursatilización	Revisar las transacciones desarrolladas y relacionadas con la bursatilización.	<ul style="list-style-type: none"> • Director de Tesorería • Subdirector de Portafolio • Director de Operaciones • CFO • Director Legal 		Mensual
Comité de Dirección	Responsable de asegurar el cumplimiento de las metas y objetivos planteados por el Consejo de Administración.	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente Ejecutivo • CFO • Director de Operaciones • Director de Negocios • Gerente de Recursos Humanos • Director Legal 		Mensual
Comité de Riesgo	Responsable de detallar las responsabilidades y actividades de cada persona conforme a su perfil de puesto.	<ul style="list-style-type: none"> • Presidente Ejecutivo • Subdirector de Administración de Riesgos • CFO 		Anual

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Procesos de Originación, Seguimiento y Cobranza

En relación con el tren de crédito que sigue la cartera de Navistar este se encuentra segmentado en tres etapas principales: Originación, Seguimiento y Cobranza. Asimismo, cada una de estas etapas cuenta con sub-etapas que permiten un mayor control del proceso crediticio.

Diagrama 3. Proceso de Crédito



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

Originación

El proceso de originación de la Empresa consta de cuatro etapas, mismas que van desde la promoción y desarrollo de los productos, hasta el seguimiento y control del comportamiento de los clientes.

1.- Desarrollo de Negocio: Esta etapa se enfoca principalmente en detectar el mercado objetivo de la Empresa y las estrategias para poder llegar a él, mediante promociones atractivas y publicidad de los diferentes productos que ofrece la Empresa. Durante esta etapa también se realiza un pre análisis de los potenciales clientes y se les genera una propuesta.

2.- Análisis y Decisión: Durante esta etapa se recopila y procesa la información de los potenciales clientes, para posteriormente poder llevar a cabo un análisis más a fondo de cada uno. Una vez concluido el análisis se realiza una revisión del mismo para asegurar que las conclusiones sean las correctas. Dependiendo de los resultados obtenidos en el análisis se autoriza o declina la solicitud y se envía al comité de crédito.

3.- Instrumentación y Desembolso: A lo largo de esta etapa se formaliza primero internamente la decisión tomada con la solicitud, para posteriormente formalizar la decisión con el cliente. Una vez que se formaliza con ambas partes la decisión, la Empresa solicita la liberación de los recursos y en paralelo la mesa de control revisa la documentación y la entrega a guarda valores para su resguardo.

4.- Seguimiento y Recuperación: A lo largo de esta última etapa se lleva el control de los diferentes créditos, mediante diferentes estrategias de acuerdo al número de días de atraso de cada acreditado.

Es importante mencionar que el proceso de originación y cobranza de la cartera de la Empresa está dividido en dos sectores; cartera de mayoreo y cartera de menudeo. La cartera de mayoreo es toda aquella en donde los recursos se destinen al financiamiento del plan piso de los distribuidores, mientras que la cartera al menudeo es toda aquella en donde los recursos otorgados se destinen al financiamiento de unidades para el cliente final.

Dado lo anterior, con el fin de lograr tener el mejor control posible de la cartera perteneciente a cada sector, la Empresa cuenta con áreas independientes para atender a cada sector.

Seguimiento y Cobranza

Uno de los procesos para mantener la sana operación de Navistar consiste en el seguimiento y cobranza de la cartera bajo administración. En línea con lo anterior y con la finalidad de tener el mayor control posible de la cartera, la Empresa dividió el proceso de cobranza en siete diferentes etapas, de acuerdo al número de días de atraso que presenta cada acreditado. Dichas etapas se muestran a continuación, junto con las acciones que las acompañan.

Tabla 11. Seguimiento de Cobranza

Plazo	Acciones
0-5 días	El call center realiza llamadas recordándole a lo acreditados de su adeudo.
5-30 días	Se continua con llamadas, recordándole a los acreditados su adeudo y los días de atraso. De igual forma se busca establecer fechas de compromiso de pago.
30-50 días	Se continua con llamadas telefónicas, sin embargo estas empiezan a ser más fuertes, en donde se les recuerda el adeudo y las consecuencias del incumplimiento. De igual forma se busca establecer fechas de compromiso de pago.
50-60 días	Se realiza un análisis más extenso de los acreditados, para ofrecerles soluciones o proceder a la cobranza de campo.
60-90 días	Se realiza cobranza de campo, buscando recuperar el adeudo, reposición de garantías o bien reestructurar los créditos.
90-360 días	La cartera con este retraso se turna a despachos de abogados, a su vez el equipo de campo continua negociando para buscar una solución.
+ de 360 días	Si la cartera no se ha recuperado a los 360 días, esta se vende a un tercero en donde generalmente Navistar continúa administrándola.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

HR Ratings considera que los plazos que la Empresa maneja dentro de la cartera recuperada son adecuados para el tipo de operación que se realiza. Asimismo, los esfuerzos de cobranza son evaluados en la recuperación de la cartera a través de los distintos plazos, donde se muestra que Navistar cuenta con procesos establecidos que le permiten mantener una recuperación por encima del promedio de la industria.

Glosario

Portafolio Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Contratos de Arrendamiento Puro.

Índice de Morosidad. Portafolio Vencido / Portafolio Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Portafolio Vencido + Castigos 12m) / (Portafolio Total + Castigos 12m).

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticios / Portafolio Vencido.

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

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

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

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

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

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

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

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

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

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

Activos Sujetos a Riesgos Totales. Portafolio + Inversiones en Valores.

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

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

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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.

Flujo Libre de Efectivo. Flujo derivado del Resultado Neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación – Castigos + Cambios en el Capital de Trabajo.



Credit
Rating
Agency

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

HR BBB
HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

A NRSRO Rating*

HR Ratings Alta 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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Director General

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Dirección General de Operaciones

Álvaro Rangel +52 55 8647 3835
alvaro.rangel@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Deuda Corporativa / ABS

Luis Quintero +52 55 1500 3146
luis.quintero@hrratings.com

Metodologías

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

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

Regulación

Dirección General de Riesgo

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 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

HR3

Instituciones Financieras
15 de diciembre de 2017

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 calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017

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/es/metodologia.aspx

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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 al 3T17
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 ratificada en B-(G) por Fitch Ratings en junio de 2017
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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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, a la 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 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).