

A NRSRO Rating\*

Calificación

Navistar Financial LP	HR BBB+
Navistar Financial CP	HR2
Programa CEBURS de CP	HR2
Perspectiva	Positiva

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

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

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras / ABS  
angel.garcia@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR BBB+ y modificó la Perspectiva Estable a Positiva para Navistar. Asimismo, ratificó la calificación HR2 y el Programa de CEBURS de CP.**

La ratificación de la calificación para Navistar<sup>1</sup> se basa en la calificación de su casa matriz, Navistar International Corporation<sup>2</sup>, que tiene una calificación equivalente a HR B (G) por parte de otras agencias calificadoras. La modificación de perspectiva obedece al reciente anuncio del acuerdo de compra de la Casa Matriz por parte de Traton SE, sujeto a la finalización del proceso de *due diligence*. Debido a que Traton SE cuenta con una calificación equivalente a HR BBB+ (G), una vez concluida la operación y que exista un impacto sobre las calificaciones de Navistar International Corporation, la calificación de Navistar Financial podría verse modificada. Por su parte, la Empresa mantiene una posición de solvencia en rangos sólidos y una adecuada rentabilidad, compensando la disminución en sus operaciones y una moderada presión en la calidad del portafolio a consecuencia de la crisis sanitaria. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados: Navistar Cifras en millones de pesos	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T19	3T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Portafolio Total	14,712	13,664	14,965	14,168	12,837	14,034	15,822	12,674	13,540	14,926
Gastos de Administración	214	200	281	286	269	289	316	275	345	379
Resultado Neto	350	285	549	516	408	507	576	112	(2,434)	(561)
Índice de Morosidad	3.6%	3.5%	2.8%	3.8%	4.0%	4.3%	4.4%	6.5%	26.2%	25.7%
Índice de Morosidad Ajustado	4.6%	5.5%	3.8%	4.4%	6.1%	5.7%	5.4%	8.4%	30.2%	29.7%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0
MIN Ajustado	4.6%	5.2%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	2.8%	-15.0%	-1.9%
Índice de Eficiencia	24.8%	26.5%	27.2%	26.6%	25.1%	24.7%	24.4%	27.5%	42.4%	46.3%
Índice de Eficiencia Operativa	1.7%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%	2.4%	2.5%
ROA Promedio	3.8%	2.9%	3.5%	3.2%	2.7%	3.4%	3.6%	0.7%	-18.7%	-4.4%
ROE Promedio	16.1%	10.3%	15.9%	12.8%	9.1%	10.2%	10.5%	2.5%	-76.3%	-32.9%
Índice de Capitalización	28.8%	33.6%	25.7%	31.2%	36.7%	37.7%	37.5%	35.7%	18.4%	12.0%
Índice de Capitalización Ajustado	29.5%	33.9%	26.9%	31.7%	38.2%	37.7%	37.5%	35.7%	18.4%	12.0%
Razón de Apalancamiento	3.2	2.6	3.5	3.0	2.4	2.0	1.9	2.4	3.1	6.5
Razón de Apalancamiento Ajustado	3.2	2.5	3.4	3.0	2.4	2.0	1.9	2.4	3.1	6.5
Portafolio Vigente a Deuda Neta	1.9	1.7	1.4	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8	1.4	1.3
Tasa Activa	14.3%	14.5%	14.8%	14.3%	14.3%	13.9%	13.9%	14.1%	13.0%	12.9%
Tasa Pasiva	10.2%	8.7%	9.4%	10.2%	8.6%	8.3%	8.3%	9.0%	9.3%	9.2%
Spread de Tasas	4.2%	5.8%	5.4%	4.2%	5.6%	5.6%	5.6%	5.2%	3.7%	3.8%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.  
\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólido perfil de solvencia observado a través del índice de capitalización 33.6% y una razón de apalancamiento de 2.6x, calculados con cifras promedio 12m, al tercer trimestre del 2020 (3T20) (vs. 28.8% y 3.2x al 3T19).** Este comportamiento se da por un continuo resultado neto positivo en los últimos periodos, así como una disminución en activos sujetos a riesgo por menor colocación de portafolio.
- **Presión en calidad de activos reflejado en un índice de morosidad ajustado de 5.5% (vs. 4.6% al 3T19 y 4.9% en escenario base).** La aplicación de quebrantos a cartera se dio a raíz de la contingencia, pero principalmente por un cliente que se encuentra en concurso mercantil y el cual ya se tenía reservado el 100%. En cuanto al índice de morosidad, este se vio a la baja por un cliente que pasó de cartera vencida a vigente por P\$91m.
- **Rentabilidad en buenos niveles con un ROA Promedio 12m de 2.9% y un ROE Promedio 12m de 10.3% (vs. 3.8% y 16.1% al 3T19; 1.7% y 5.0% en escenario base).** A pesar de la desviación del escenario base, que no consideraba un impacto por pandemia, al presentar una disminución en el margen financiero, mayores estimaciones y

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

<sup>2</sup>Navistar International Corporation (NIC y/o Casa Matriz).

decremento en comisiones netas y otros ingresos, se considera que los indicadores se mantienen en niveles adecuados.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Contracción en el portafolio total al cierre del 2020 con una mejora en los próximos años.** En línea con las expectativas económicas en el país y el comportamiento observado en los últimos periodos, se esperaría que el portafolio presente una disminución con respecto al año anterior. Sin embargo, se esperaría que se reactiven las operaciones una vez que pasen los efectos de la pandemia.
- **Menor rentabilidad al cierre del 2020.** Resultado de una menor colocación y mayor morosidad. Se esperaría que conforme se reanude la actividad económica, esto tenga efectos positivos en el ROE y ROA Promedio al 2021 y 2022.

## Factores Adicionales Considerados

- **Anuncio de acuerdo de adquisición por parte de Traton SE a NIC, por lo que, en caso de llegar a realizarse la compra podría haber impacto en la calificación de la Casa Matriz y, con ello, en la de la Empresa al estar alineadas por la relación operativa que mantienen las dos empresas.**
- **Disminución en la concentración de los diez clientes principales al representar 22.1% del portafolio y 0.7x el capital contable (vs. 30.3% y 1.1x al 3T19).** Esto se dio a través de cambios en el tipo de clientes, ya que anteriormente eran distribuidores y estos, por el entorno económico disminuyeron su saldo. Aunque, al 3T20 existe menos sensibilidad a los clientes principales, esta proporción podría regresar a niveles históricos dependiendo de la administración de inventarios de los distribuidores.
- **El 55.0% de la cartera de crédito total se adhirió a los planes de diferimiento con base en los programas de apoyo de la CNBV ante la contingencia del COVID-19.** El saldo de los créditos sujetos al apoyo del programa al cierre del tercer trimestre de 2020 es de P\$4,643m. Asimismo, se implementó un plan para el producto de arrendamiento operativo, el cual se otorgó al 54.0% del portafolio. Tomando en consideración estos planes, las brechas de liquidez se mantienen en niveles adecuados con una brecha ponderada a activos y pasivos de 50.8% y una brecha ponderada a capital de 22.6%.
- **Diversificación del fondeo con disponibilidad de 51.1% (vs. 51.7% al 3T19).** La Empresa cuenta con pasivos de la banca múltiple y de desarrollo, así como un programa de certificados bursátiles que le permite flexibilidad al momento de operar.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Alza en la calificación de Navistar International Corporation por parte de al menos dos agencias calificadoras.** En caso de llevarse a cabo la formalización de la adquisición por parte de una Empresa con mayor calificación crediticia, ocasionaría el alza en la matriz.

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de la Holding por parte de al menos dos agencias calificadoras.**
- **Alza en la morosidad.** En caso de observarse un deterioro en la calidad de los activos que llegara a afectar la rentabilidad y liquidez de la Empresa, se consideraría bajar la calificación.

## Perfil de la Calificación

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Navistar Financial. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a Navistar Financial, se puede revisar el reporte inicial elaborado por HR Ratings el 15 de diciembre de 2017 y los dos reportes posteriores. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

## Perfil de la Empresa

Navistar Financial es el brazo financiero en México de la marca de camiones International, así como de su red de distribuidores, con el objetivo de impulsar la venta de tractocamiones, autobuses para pasajeros y camionetas de carga pesada y ligera. La oferta de productos de Navistar consiste en crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro de camiones, atendiendo tanto a empresas pequeñas y medianas como a personas físicas con actividad empresarial dedicadas al transporte. Adicionalmente, la Empresa ofrece el producto de plan piso para distribuidores de la marca.

## Eventos Relevantes

### Adquisición de Navistar International Corporation

En octubre del presente año, se anunció el acuerdo entre TRATON SE y Navistar International Corporation donde la primera aceptó adquirir a la segunda por un precio de USD\$44.5 por acción tras varios meses de negociaciones. TRATON SE es la división de camiones de carga de Volkswagen AG y, previo a este acuerdo, ya contaba con 16.8% de las acciones de NIC; tras el acuerdo pasaría a ser el tenedor del total de acciones. La transacción está sujeta a la finalización del proceso de *due diligence* para concretar el convenio de fusión. HR Ratings realizará un seguimiento al efecto que esto pudiera tener sobre la calificación de NIC y la Empresa, en caso de llevarse a cabo la transacción. La calificación de Traton se encuentra en niveles de HR BBB+ (G) y de HR BBB (G) por parte de dos calificadoras, por lo que, en caso de que se llegara a realizar la compra, NIC tendría un impacto positivo resultando en un beneficio para Navistar.

### Planes de Apoyo por COVID-19

Con el fin de evitar deterioro en la calidad del portafolio y apoyar a los clientes durante la contingencia sanitaria, la Empresa ofreció dos programas. El primero, dirigido a la cartera de crédito y arrendamiento financiero fue apegado a los programas y los criterios contables establecidos por la CNBV<sup>3</sup>, donde se dio la opción de aplazar pagos hasta seis meses, recorriendo la tabla de amortización y teniendo como obligación la reanudación de pagos una vez terminado este lapso. A este programa se adhirió 55.0% de la cartera total, donde el 80.0% de los clientes solamente solicitaron gracia de capital,

<sup>3</sup> Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

continuando con su pago de intereses. El saldo de los créditos sujetos al apoyo del programa al cierre del tercer trimestre de 2020 es de P\$4,643m. El segundo programa se dirigió a los clientes de arrendamiento puro, donde se reestructuraron contratos y difirieron pagos o incrementaron pagos finales y, para poder acceder a este programa, se evaluó caso por caso. El porcentaje de portafolio apegado a estos programas fue 54.0%. HR Ratings considera que el porcentaje del portafolio que solicitó un programa de apoyo se ubica en un rango elevado, por lo que se dará seguimiento al comportamiento de esta cartera conforme los clientes deban regularizar su comportamiento de pago.

Además, la Empresa tiene como estrategia darle prioridad a la liquidez, por medio de sus líneas de crédito y mayor caja. Tiene contemplado mantener al menos un 40% de disponibilidad en su fondeo, además de contar con una línea por parte de la casa matriz por USD\$100m, en caso de requerirse y, continuará en negociaciones con la banca múltiple y de desarrollo con el fin de aumentar el acceso a líneas de crédito. Además, se está en proceso de cambio en el área de negocios con el fin de ser más eficientes en el tiempo de respuesta y seguimiento a clientes y, con ello, tener mayor penetración de mercado y tener una mayor cobranza.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiero de Navistar Financial en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés proyectados en el reporte de calificación del 31 de octubre de 2019.

Figura 1. Supuestos y Resultados Navistar	Resultados Observados		Proyecciones de Calificación 2019	
	3T19	3T20	3T20 Base*	3T20 Estrés*
Portafolio Vigente	14,281	13,271	16,799	16,120
Portafolio Vencido	430	393	519	2,970
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	139	163	221	3,021
Margen Financiero Ajustado 12m	733	804	1,079	-1,699
Ingresos Totales de la Operación 12m	987	858	1,351	-1,465
Gastos de Administración 12m	279	271	317	625
Resultado Neto 12m	621	452	768	-1,989
Índice de Morosidad	3.6%	3.5%	3.8%	22.2%
Índice de Morosidad Ajustado	4.6%	5.5%	4.5%	24.9%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	1.1	1.0
MIN Ajustado	4.6%	5.2%	6.1%	-5.7%
Índice de Eficiencia	24.8%	26.5%	20.2%	37.6%
Índice de Eficiencia Operativa	1.7%	1.7%	1.8%	2.9%
ROA Promedio	3.8%	2.9%	4.3%	-7.7%
ROE Promedio	16.1%	10.3%	16.8%	-48.1%
Índice de Capitalización	28.8%	33.6%	30.2%	15.3%
Razón de Apalancamiento	3.2	2.6	2.9	5.2
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.9	1.7	2.2	1.7
Tasa Activa	14.3%	14.5%	14.9%	14.1%
Tasa Pasiva	10.2%	8.7%	9.5%	10.2%
Spread de Tasas	4.2%	5.8%	5.4%	3.9%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

\*Proyecciones realizadas en el reporte anual de la calificación, con fecha del 31 de octubre de 2019.

\*\* Cifras en millones de pesos.

## Evolución de la Cartera de Crédito

El portafolio total de Navistar presentó una contracción en los últimos 12m, ubicándose en un saldo de P\$13,664m a septiembre de 2020, con lo cual la tasa anual de crecimiento se ubicó en -7.1%, quedando por debajo de lo esperado en un escenario base (vs. P\$14,627m y -4.0% al 3T19; P\$17,318m y 17.7% en escenario base). Este movimiento a la baja se dio tanto en la cartera de crédito y arrendamiento financiero, como en el portafolio de arrendamiento puro. Lo anterior es resultado de la crisis sanitaria que acrecentó la caída en demanda observada desde periodos anteriores, principalmente en el negocio de distribuidores, así como por una colocación más conservadora en el último año por parte de la Empresa al cambiar algunos parámetros de aprobación de créditos y a una mayor terminación de arrendamientos.

Por parte de la calidad de los activos, el portafolio vencido ascendió a P\$393m, lo cual representó un índice de morosidad de 3.5%, mientras que el índice de morosidad ajustado alcanzó niveles de 5.5% (vs. 3.6% y 4.5% al 3T19; 4.1% y 4.9% en escenario base). Con ello, la morosidad ajustada presentó presiones contra el año anterior y marginalmente contra las estimaciones, dado principalmente por un menor volumen de portafolio total por baja colocación en los últimos 12m. Es importante mencionar que la Empresa ha realizado castigos 12m por un monto acumulado de P\$232.5m (vs. P\$113.8m al 3T19), principalmente por un cliente que inició proceso de concurso mercantil. Por su parte, el movimiento en la cartera vencida a la baja se atribuye principalmente, a un cliente que pasó de cartera vencida a vigente por P\$91m durante el trimestre.

## Cobertura de la Empresa

Navistar Financial se apega a la metodología de pérdidas esperadas para la generación de estimaciones preventivas. Al cierre de septiembre de 2020, las estimaciones cerraron en P\$393m, con lo que el índice de cobertura se observó en 1.2x (vs. P\$431m y 1.1x al 3T19; P\$591.2m y 1.1x en escenario base). Este indicador mostró un aumento contra el año previo por la disminución en cartera vencida, con lo cual se ubica en niveles considerados sólidos.

## Ingresos y Gastos

El margen financiero acumulado 12m se colocó en P\$967m, lo que se ubica en niveles inferiores a los proyectados en un escenario base, reflejando principalmente el menor volumen de activos en comparación con nuestras expectativas. No obstante, el margen financiero presenta un crecimiento de 10.8% contra el año anterior (vs. P\$873m y 0.9% al 3T19; P\$1,468m y 68.2% en escenario base; P\$1,323m y 36.7% en escenario estrés). Este crecimiento se da a través de menores gastos por intereses por un menor costo de fondeo a raíz de la disminución en la tasa de referencia, así como por la disminución en gastos asociados a certificados bursátiles al haberse amortizado en su totalidad y un menor apalancamiento. Este comportamiento pudo contrarrestar la menor generación de ingresos por intereses por un menor portafolio total.

La generación de estimaciones preventivas 12m se ubicaron en \$163m a septiembre de 2020 (vs. P\$139m al 3T19 y P\$218m en escenario base). Por medio de ello, el margen financiero ajustado 12m se colocó en P\$804m mostrando un ligero crecimiento anual, pero observándose por debajo de las proyecciones en un escenario base (vs. P\$733m al 3T19 y P\$1,250m en escenario base). Esto se ve reflejado en un MIN Ajustado de 5.2% superando las expectativas de 4.5% y lo observado el año anterior influenciado,

principalmente, por la mejora en el spread de tasas por el costo de fondeo (vs. 4.6% al 3T19).

En cuanto a los ingresos totales de la operación 12m, estos cerraron en P\$858m a septiembre de 2020, representando una disminución anual de -13.0% (vs. P\$987m al 3T19 y P\$1,351m en escenario base). Estos ingresos se conforman por el margen financiero ajustado, las comisiones netas, resultado por intermediación, los ingresos por arrendamiento y otros ingresos de la operación. Las comisiones netas 12m se colocaron en P\$125m, mostrando menores montos a los observados en periodos anteriores (vs. P\$222m al 3T19 y P\$263m en escenario base). Este comportamiento a la baja se da por menores comisiones cobradas que, a su vez, obedece a la baja en el financiamiento en plan piso y baja originación en el portafolio de menudeo. Asimismo, se observaron mayores comisiones bancarias pagadas que se debe a comisiones por prepagos a ciertos fondeos bancarios que la Empresa tuvo que absorber.

En cuanto al resultado por intermediación 12m, este mostró una mejora con -P\$39m (vs. -P\$81m al 3T19 y -P\$98m en escenario base). Este movimiento se da por una valuación de derivados menos negativa a la observada en periodos pasados por los movimientos en tasas de interés, aunado a una menor pérdida por compraventa de derivados. Por otro lado, los otros egresos de la operación 12m se ubicaron en -P\$31m, siendo menores a los ingresos por P\$112m obtenidos el año previo (vs. P\$100m en escenario base). La variación se da por impacto por menores ingresos por seguros y pérdidas por venta de bienes adjudicados, en donde este último se da por estrategias de la Empresa de bajar precios para realizar la venta de vehículos adjudicados en un menor plazo.

Por otro lado, los gastos de administración 12m tuvieron un decremento anual de -2.8% que llevó a que se situaran en P\$271m a septiembre de 2020, con lo que se ubicaron en menores niveles a los de un escenario base en donde se proyectó un crecimiento orgánico con respecto a los activos productivos (vs. P\$279m al 3T19 y P\$303m en escenario base). Con respecto al comportamiento observado, la baja en comparación con el año anterior es resultado de menores reservas para el pago de bonos a empleados por cumplimiento de metas corporativas y menores gastos operativos por menor actividad por la crisis sanitaria. A pesar de la contracción en los egresos, la disminución de los ingresos operativos se presentó a un mayor ritmo, por lo que el índice de eficiencia repuntó a 26.5%, mientras que el índice de eficiencia operativa se mantuvo en 1.7% (vs. 24.8% y 1.7% al 3T19; 17.5% y 1.7% en escenario base).

El pago de impuestos neto aumentó comparado al del periodo anterior al pasar de P\$86m a P\$136m del 3T19 al 3T20 (vs. P\$266m en escenario base), ya que la Empresa había tenido deducciones fiscales por cuentas incobrables, costos por emisiones de deuda, provisiones pagos anticipados, entre otros y, actualmente, estas deducciones fueron menores; adicionalmente, se había tenido variación positiva en los diferidos por mayor volumen de activos fijos, anticipo de clientes y cancelación de provisión de reservas.

## Rentabilidad y Solvencia

A pesar del incremento anual del margen financiero ajustado 12m y decremento en gastos de administración, las menores comisiones cobradas, el resultado por intermediación negativo y menor volumen de otros ingresos de la operación llevó a una menor generación de utilidades netas 12m a la observada el año previo y a las estimadas en un modelo base con P\$452m a septiembre de 2020 (vs. P\$621m al 3T19 y

P\$900m en escenario base). Este comportamiento llevó a presionar la rentabilidad con un ROA Promedio 12m de 2.9% y un ROE Promedio 12m de 10.3% (vs. 3.8% y 16.1% al 3T19; 5.0% y 19.5% en escenario base). A pesar de ello, se considera que la rentabilidad continúa en buenos niveles.

Por parte del perfil de solvencia, el índice de capitalización, calculado con las cifras promedio de los últimos 12 meses, cerró en 33.6%, superando las expectativas y mostrando niveles superiores al del 3T19 dado por menores operaciones que requirió menor uso de capital, además de fortalecerse por las utilidades en los últimos cuatro trimestres (vs. 28.8% al 3T19 y 30.2% en escenario base). Por otro lado, la razón de apalancamiento, en promedio 12m, presentó un nivel de 2.6x, a través de la amortización de pasivos bursátiles de corto plazo y la baja necesidad de fondeo externo (vs. 3.2x al 3T19 y 2.9x en escenario base). Finalmente, la razón de cartera vigente a deuda neta mostró una disminución, con un nivel de 1.7x derivado menores cuentas por cobrar y acreedores que fueron reemplazados por pasivos bancarios (vs. 1.9x al 3T19 y 2.4x en escenario base).

## Análisis de Activos Productivos y Fondeo

### Análisis de la Cartera

#### Evolución del Portafolio

El portafolio de Navistar ha presentado contracciones en distintos periodos dado por: i) menor demanda por créditos comerciales de corto plazo para la venta de camiones y autobuses manufacturados en México y exportados a Colombia, ii) disminución en cartera de plan piso y, iii) disminución en la cartera de créditos otorgados para la exportación de camiones a Estados Unidos. A pesar de que en el 1T20 se observó un repunte en la colocación, este comportamiento comenzó a revertirse al 2T20 como resultado de las afectaciones en el sector transporte ocasionadas por la crisis sanitaria. De igual manera, la Empresa ha bajado la tasa de aprobaciones ya que, cambiaron indicadores relativos al buró de crédito, así como el índice de calidad de pago con el fin de tener criterios de originación más conservadores. Para los siguientes periodos, la Empresa planea enfocarse en mantener la calidad del portafolio más que en el crecimiento donde el apoyo vendrá principalmente de la fuerza comercial regional.

#### Buckets de Morosidad

Al 3T20, la cartera con cero días de atraso representa el 82.2%, reflejando una disminución contra lo observado al 3T19, lo que se explica principalmente porque la cartera con 1 a 30 días cerró con 8.2% del total (vs. 8.5% y 5.7% al 3T19). Los *buckets* de morosidad de 31 a 60 días y 61 a 90 días tuvieron menores niveles con respecto a la cartera con 2.8% y 3.3% (vs. 4.1% y 2.1% al 3T19). En línea con lo anterior, la cartera con más de 90 días de atraso representa 3.5% del total, reflejando una morosidad moderada, principalmente, en la cartera de crédito comercial. HR Ratings considera que existe un incremento en el porcentaje de cartera con atrasos en 61 a 90 días que podría reflejarse en un incremento en el índice de morosidad en caso de un mayor deterioro.

**Figura 2. Buckets de Morosidad**

Días de Atraso	Monto*	% Cartera Total	Monto al 3T19*	vs. % 3T19
0	9,135	82.2%	9,990	84.5%
1 - 30	908	8.2%	669	5.7%
31 - 60	308	2.8%	481	4.1%
61 - 90	370	3.3%	252	2.1%
más de 90	393	3.5%	430	3.6%
<b>TOTAL</b>	<b>11,113</b>	<b>100.0%</b>	<b>11,823</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

### Distribución de la Cartera Total

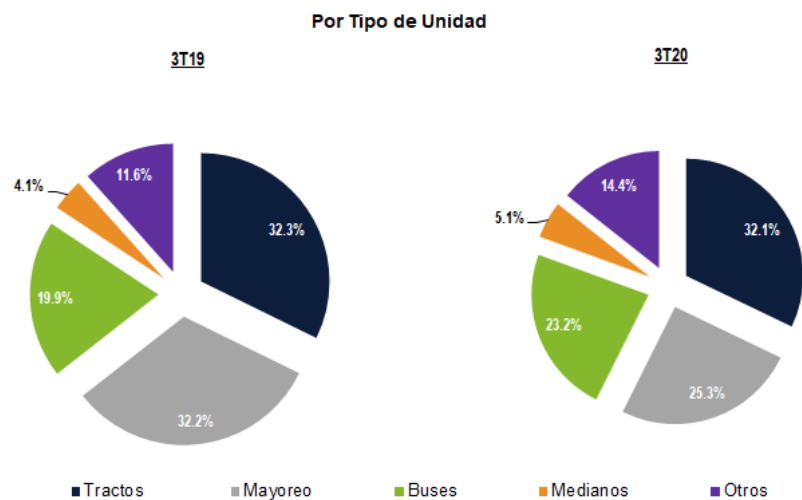
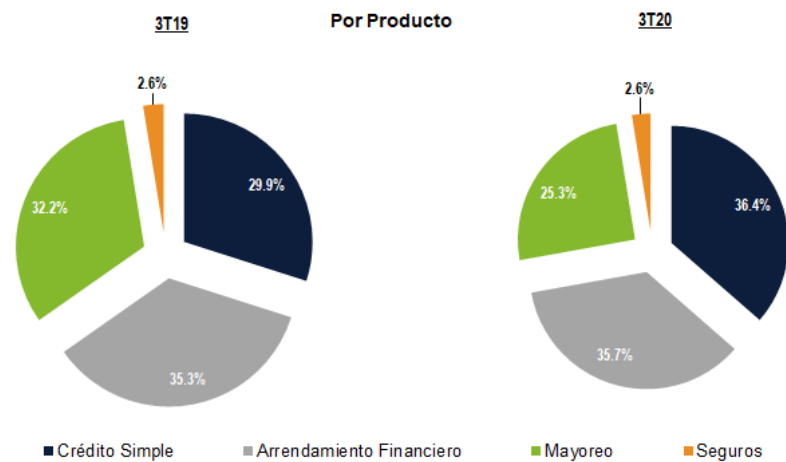
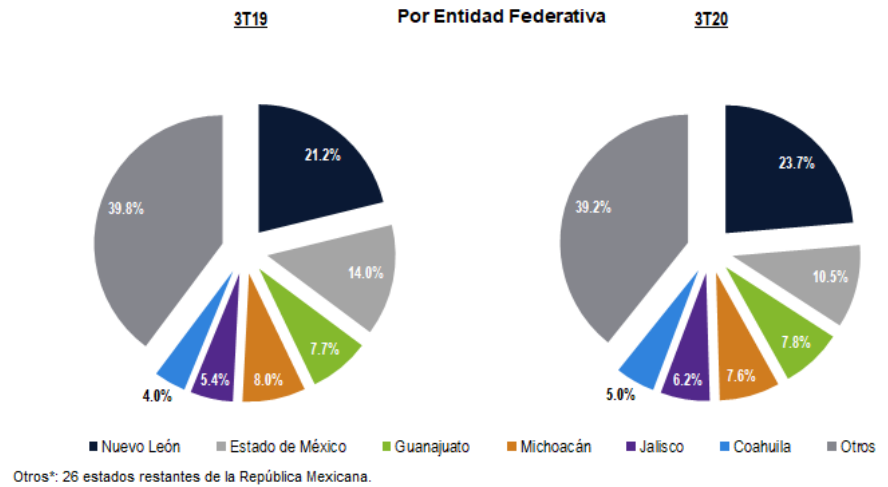
Al 3T20, la entidad donde se presenta la mayor concentración es Nuevo León con 23.7%, siendo el lugar en donde se basan las operaciones de Navimex (vs. 21.2% al 3T19). El siguiente estado en importancia es el Estado de México, el cual presentó una ligera disminución al pasar de 14.0% a 10.5% y le sigue el estado de Guanajuato manteniendo una proporción de 7.8% (vs. 7.7% al 3T19). La cartera restante acumula 58.1% y se distribuye en los 29 estados restantes de la República Mexicana (vs. 57.1% al 3T19). De esta forma, HR Ratings considera que la cartera de Navistar presenta una adecuada diversificación, ya que el principal estado representa menos del 25.0% de la cartera y al ser los dos estados principales entidades con elevada actividad económica.

En cuanto a la distribución por producto, se observa un cambio relevante ya que el crédito simple tuvo un incremento en su participación de 29.9% a 36.4% del 3T19 al 3T20 y se posicionó como el producto principal. Este movimiento es consecuencia de una disminución en los inventarios mantenidos por los distribuidores de Plan Piso, lo que a su vez llevó a reducir la participación de este producto de 32.2% a 25.3% del 3T19 al 3T20. Por su parte, el arrendamiento financiero se mantiene con 35.7% de la cartera total (vs. 35.3% al 3T19).

Finalmente, en cuanto a la distribución por tipo de unidad, los tractos están en primer lugar con 32.1%, manteniendo su participación con respecto al año anterior (vs. 32.3% al 3T19); sin embargo, las unidades financiadas en un plan de mayoreo se vieron a la baja con 25.3% en línea con lo mencionado previamente (vs. 32.2% al 3T19). Además, los buses presentaron un porcentaje de 23.2% (vs. 19.9% al 3T19). Los tipos de unidades restantes acumularon 19.4% (vs. 15.7% al 3T19). HR Ratings considera que la distribución por tipo de unidad se mantiene en buenos niveles al estar en línea con el modelo de negocios de Navimex.



Figura 3. Distribución de la Cartera Total



Otros\*: servicio severo, ligeros, seguros.

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa.

## Principales Clientes de Grupo de Riesgo Común

Los diez principales clientes del portafolio acumularon un saldo por P\$3,026m contrayéndose de forma anual tanto de forma absoluta como relativa (vs. P\$4,451m al 3T19). Estos clientes representan 22.1% del portafolio total y 0.7x el capital contable (vs. 30.3% y 1.1x al 3T19). De los 10 clientes, tres ya se encontraban dentro de los principales el año previo y todos al cierre de septiembre de 2020 tuvieron un saldo menor al observado anteriormente, al no realizar compras de más unidades durante este tiempo. El cambio en los restantes obedece a que eran distribuidores y se ha observado un menor apalancamiento para mantener flujo de efectivo, liquidando inventarios. HR Ratings considera como un factor positivo la menor concentración al reducir la sensibilidad del capital ante salidas o impagos por parte de algún acreditado. Sin embargo, al ser probable que este comportamiento se encuentre relacionado al ciclo de negocios de los distribuidores, se podría observar un incremento nuevamente una vez que se recupere la actividad en el sector.

Figura 4. Principales Grupos de Riesgo Común

Cliente	Saldo*	% de Portafolio	x Capital
Cliente 1	1,423	10.4%	0.3x
Cliente 2	384	2.8%	0.1x
Cliente 3	200	1.5%	0.0x
Cliente 4	189	1.4%	0.0x
Cliente 5	177	1.3%	0.0x
Cliente 6	158	1.2%	0.0x
Cliente 7	149	1.1%	0.0x
Cliente 8	127	0.9%	0.0x
Cliente 9	110	0.8%	0.0x
Cliente 10	110	0.8%	0.0x
<b>TOTAL</b>	<b>3,026</b>	<b>22.1%</b>	<b>0.7x</b>
<b>vs. 3T19</b>	<b>4,451</b>	<b>30.3%</b>	<b>1.1x</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Herramientas de Fondeo

A septiembre de 2020, la Empresa cuenta con un monto autorizado de fondeo de P\$18,491m por medio de líneas de crédito con instituciones de la banca de desarrollo, banca comercial y el Programa de CEBURS (vs. P\$18,072m al 3T19). Al comparar con septiembre de 2019, la Empresa tiene una línea nueva por parte de un nuevo banco comercial, así como un aumento en 6 líneas ya existentes, que sustituyeron a 4 líneas por un monto de P\$633m que no fueron renovadas. Además, en los últimos 12m, la Empresa redujo a cero su exposición de fondeo bursátil, en donde las emisiones de deuda estructurada amortizaron totalmente al 2T20, y los CEBURS de CP fueron gradualmente amortizados, en línea con el decrecimiento del portafolio. En cuanto a la disponibilidad de recursos, esta pasó de 51.7% a 51.1% del monto total autorizado, lo que HR Ratings considera como un nivel sólido para las operaciones futuras y para hacer frente a alguna contingencia.

Figura 5. Herramientas de Fondeo

Institución	Monto*	Saldo*	% Disponible	Vencimiento	Moneda
Banca Desarrollo 1	3,400	2,511	26.2%	Indefinida	Dólares/Pesos
Banca Desarrollo 2	3,280	1,596	51.3%		Dólares/Pesos
Banca Desarrollo 3	1,417	1,417	0.0%	sep-2025	Dólares
Banca Desarrollo 4	5	5	0.0%		Dólares
Banca Comercial 1	2,436	2,091	14.2%	ago-2021	Dólares/Pesos
Banca Comercial 2	2,214	0	100.0%	may-2024	Dólares
Banca Comercial 3	554	0	100.0%	Indefinida	Dólares/Pesos
Banca Comercial 4	500	378	24.5%	mar-2023	Pesos
Banca Comercial 5	443	221	50.0%	nov-2020	Dólares/Pesos
Banca Comercial 6	300	300	0.0%	oct-2020	Pesos
Banca Comercial 7	300	300	0.0%	jun-2021	Pesos
Banca Comercial 8	250	0	100.0%	abr-2021	Pesos
Banca Comercial 9	175	100	42.9%	jun-2021	Pesos
Programa CEBURS CP	117	117	0.0%	sep-2022	Pesos
TOTAL	18,491	9,036	51.1%		
vs. 3T19	18,072	8,733	51.7%		

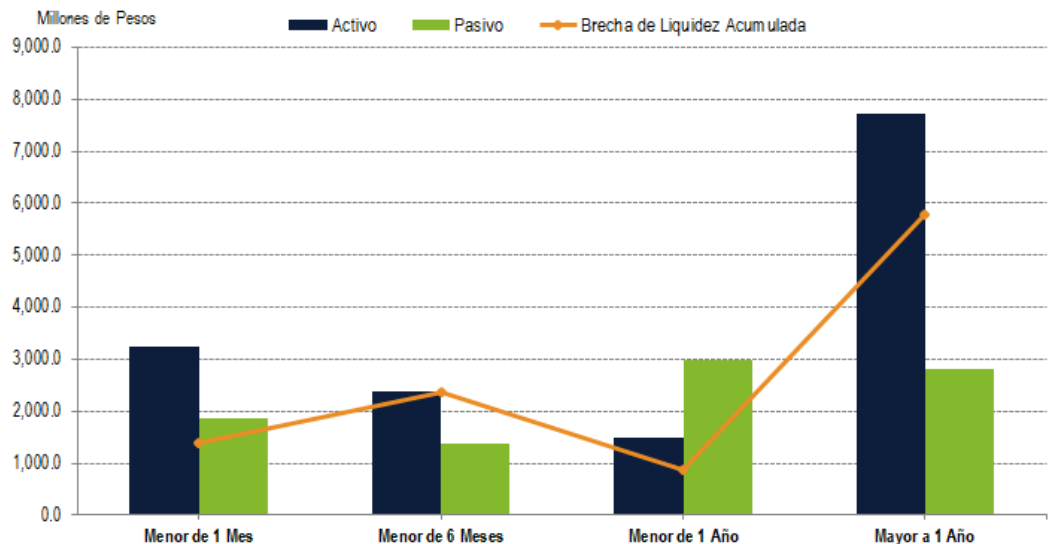
Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Brechas de Liquidez

Respecto al perfil de vencimientos, se observa un adecuado calce entre activos productivos y pasivos con costo en los distintos plazos, manteniendo una brecha de liquidez acumulada positiva. Al cierre de septiembre de 2020, la Empresa reportó una brecha ponderada a activos y pasivos de 50.8% y una brecha ponderada a capital de 22.6% (vs. 62.5% y 31.9% al 3T19). La disminución con respecto al año anterior se debe a que en el plazo menor a un año existe un vencimiento relevante de un pasivo con una banca de desarrollo, aunque la brecha acumulada continúa en niveles positivos. HR Ratings considera que la Empresa cuenta con una adecuada liquidez para hacer frente a sus obligaciones financieras, a través de su administración de vencimientos de activos y pasivos.

Figura 6. Brechas de Liquidez



Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 2T20.

## Riesgo de Tasas y Tipo de Cambio

El portafolio total de Navistar se encuentra compuesto en un 98.5% a tasa fija y el 1.5% restante está colocado a tasa variable. En cuanto a los pasivos, el 50.2% está a tasa fija y el 49.8% a tasa variable. La Empresa para mitigar los riesgos por movimientos en las tasas, tiene contratados instrumentos de cobertura por un notional acumulado de P\$2,666m. De esta manera, se tiene un monto expuesto por P\$1,626.9m el cual se considera un nivel moderado de exposición, sin embargo, se considera que la Empresa cuenta con las herramientas necesarias para poder cubrirlo. Por otro lado, el 86.2% del portafolio está denominado en pesos y el restante en dólares; mientras que, el 81.8% de los pasivos está en pesos y el 18.2% en dólares. Con ello, se tiene un adecuado calce entre pasivos y activos y, a pesar de no contar con cobertura de tipo de cambio, la exposición a este riesgo mínimo.

Figura 7. Riesgo Cambiario y de Tasas de Interés

Riesgo de Tasas de Interés*		Riesgo Cambiario*	
Portafolio a Tasa Fija	13,459.0	Cartera en Pesos	11,781.0
Portafolio a Tasa Variable	205.0	Cartera en Dólares	1,882.6
Pasivos a Tasa Fija	4,538.2	Pasivos en Pesos	7,416.5
Pasivos a Tasa Variable	4,497.8	Pasivos en Dólares	1,645.2
Instrumentos de Cobertura	2,666.0	Instrumentos de Cobertura	0.0
Monto Expuesto	1,626.9	Monto Expuesto	0.0

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

## Derivados

Navistar tiene contratados cinco instrumentos financieros derivados, los cuales son en su totalidad opciones de tasas de interés de tipo CAP. Estos tienen como referencia la TIIE con el objetivo de recibir el diferencial con la tasa pactada si al momento es superior la primera donde la contraparte cubre este diferencial, quien en este caso es BBVA Bancomer. El precio de ejercicio o *strike* en los distintos instrumentos varía de 6.0% a 9.0%, mientras que el notional va desde los P\$375m hasta P\$820m acumulando P\$2,666m y con un strike promedio ponderado de 8.1%. A través de los instrumentos, la Empresa administra los riesgos por tipo de tasa hasta el 2022, fecha en la que vencerá el último contrato.

Figura 8. Instrumentos Financieros Derivados

Instrumento**	Subyacente	Notional*	Vencimiento	Prima*	Strike	Efecto en Resultados	vs. 3T19
IR CAP	TIIE 28 días	536.4	2020	4.6	6.0%	-0.2	-2.7
IR CAP		374.6	2021	1.2	8.3%	0.0	-1.0
IR CAP		819.6	2021	11.6	8.5%	-0.2	-15.2
IR CAP		225.8	2021	3.2	8.5%	-0.4	-5.0
IR CAP		709.5	2022	3.2	9.0%	-0.1	-1.9
<b>TOTAL</b>			<b>2,666</b>		<b>23.8</b>	<b>8.1%</b>	<b>-0.9</b>

Fuente: HR Ratings con información interna de la Empresa al 3T20.

\*Cifras en millones de pesos.

\*\*Interest Rate CAP (IR CAP)

## Análisis de Escenarios

El análisis de riesgos cuantitativos realizado por HR Ratings incluye el análisis de métricas financieras y efectivo disponible por la Empresa 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. Los supuestos y resultados obtenidos en el escenario base y de estrés se muestran a continuación:

Figura 9. Supuestos y Resultados de Navistar Cifras en Millones de Pesos	Trimestral		Anual		Escenario Base			Escenario de Estrés		
	3T19	3T20	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	2020P*	2021P	2022P
Portafolio Total (Cambio %)	-4.0%	-7.1%	6.2%	-5.3%	-9.3%	9.3%	12.5%	-9.6%	7.7%	3.8%
Gastos de Administración	214	200	281	286	270	248	277	276	282	312
Resultado Neto	350	285	549	516	419	438	461	204	(569)	(47)
Índice de Morosidad	3.6%	3.5%	2.8%	3.8%	4.0%	4.3%	4.8%	6.1%	12.3%	11.7%
Índice de Morosidad Ajustado	4.6%	5.5%	3.8%	4.4%	5.9%	5.7%	5.9%	8.0%	15.1%	15.6%
Índice de Cobertura	1.1	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
Índice de Capitalización	28.8%	33.6%	25.7%	31.2%	36.7%	36.5%	35.5%	35.9%	30.5%	28.9%
Tasa Activa	14.3%	14.5%	14.8%	14.3%	14.3%	11.7%	11.6%	14.2%	11.1%	11.1%
Tasa Pasiva	10.2%	8.7%	9.4%	10.2%	8.6%	6.0%	5.9%	8.9%	6.5%	6.5%
Spread de Tasas	4.2%	5.8%	5.4%	4.2%	5.6%	5.6%	5.7%	5.3%	4.6%	4.6%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base y de estrés.

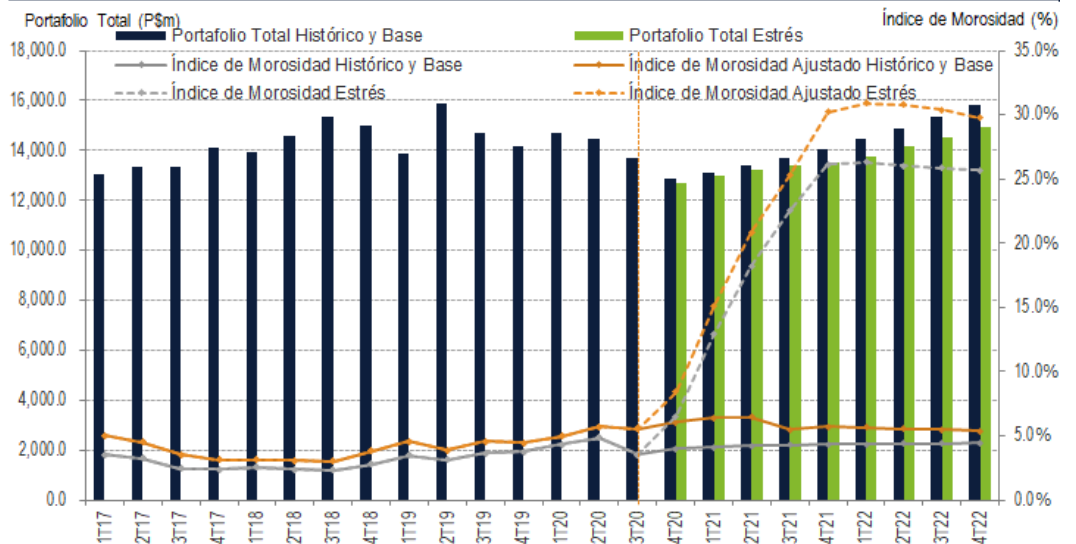
## Escenario Base

### Evolución del Portafolio

En el escenario base realizado por HR Ratings, se espera un entorno económico con bajo dinamismo al cierre del 2020 e inicios de 2021, para después comenzar a presentar una recuperación conforme se retoma el crecimiento. Con base en ello, se esperaría que el portafolio continuara con un comportamiento a la baja a finales del 2020 al haber menor colocación tanto de cartera de crédito como de arrendamiento operativo, por lo cual, el portafolio se observaría en P\$12,837m. Posteriormente, se esperaría comenzar a ver una recuperación y, de esta manera, el portafolio ascendería a P\$14,034m y a P\$15,822m al 2021 y 2022.

Por parte de la calidad de los activos, se espera que el portafolio vencido continúe con cierta presión al cierre del 2020 en línea con las expectativas económicas colocándose la morosidad en 4.0% y la morosidad ajustada en 6.1%. Para el 2021 se espera que continúen las presiones por el portafolio que entró en programas de apoyo y que debe comenzar a regularizar sus pagos observándose una mora ajustada de 5.7% mientras que para el 2022 se esperaría cierta recuperación con un índice ajustado de 5.4%. En temas de cobertura, se espera una razón de cobertura promedio de 1.1x en los siguientes tres años conforme a lo observado en periodos pasados, asumiendo una estabilidad en la metodología utilizada para el cálculo de estimaciones preventivas.

**Figura 10. 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 4T20, bajo un escenario base y uno de estrés.

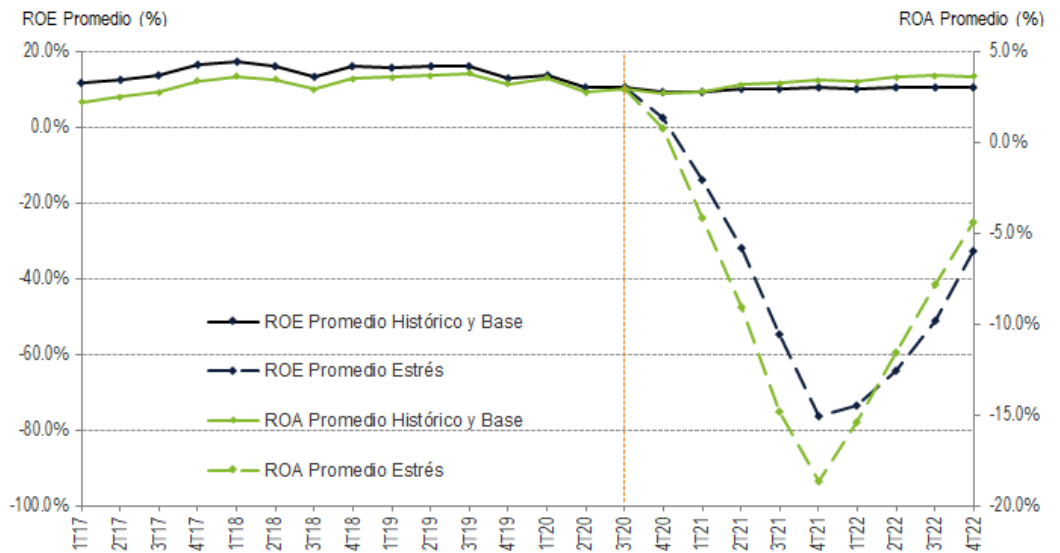
### Ingresos y Egresos

Respecto a ingresos y egresos, se espera que la Empresa presentará una disminución marginal en el spread de tasas con lo observado al cierre del 3T20, a través de una disminución en su tasa activa, en línea con nuestras expectativas en cuanto a movimientos en las tasas de referencia, tomando en consideración que la mitad de sus pasivos se encuentran a tasa variable. Se estima que este comportamiento en la tasa pasiva continúe, además de esperarse este mismo comportamiento en la tasa activa que se alinee a la demanda en un entorno de tasas a la baja. Adicionalmente, se espera un alza en las estimaciones por la presión en morosidad y el nivel de cobertura de 1.1x. De esta manera, se esperaría un MIN Ajustado de 5.2% al 2022.

Las comisiones y tarifas netas cerrarían por debajo de lo observado al 2019 por la disminución en colocación de créditos; sin embargo, se espera una mejora en los siguientes periodos conforme se reactiven las operaciones. En cuanto a los otros ingresos de la operación, se estiman niveles similares a los observados previamente para los años 2021 y 2021 por medio de venta de bienes adjudicados y recuperaciones de cartera. Por parte de los gastos de administración, se proyectaron de tal forma que el índice de eficiencia e índice de eficiencia operativa presenten ligeras disminuciones como se ha visto en los últimos tres años, por lo que, estos indicadores se posicionarían en 24.4% y 2.0% al 2022.

Tras el pago de impuestos, se estima una utilidad neta de P\$408m al 2020 siendo un nivel menor al del 2019 por la menor colocación y el incremento en la morosidad. Para los siguientes años se espera que las utilidades presenten aumentos a través de la reactivación económica, control en calidad de activos y gastos. Con ello, el resultado neto de 2021 y 2022 se observaría en P\$507m y P\$576m, respectivamente. Este comportamiento, permitiría que la rentabilidad se mantenga en niveles buenos con un ROA Promedio 12m de 3.6% y un ROE Promedio 12m de 10.5% al 2022.

**Figura 11. ROE / ROA Promedio (Histórico, Base y Estrés)**

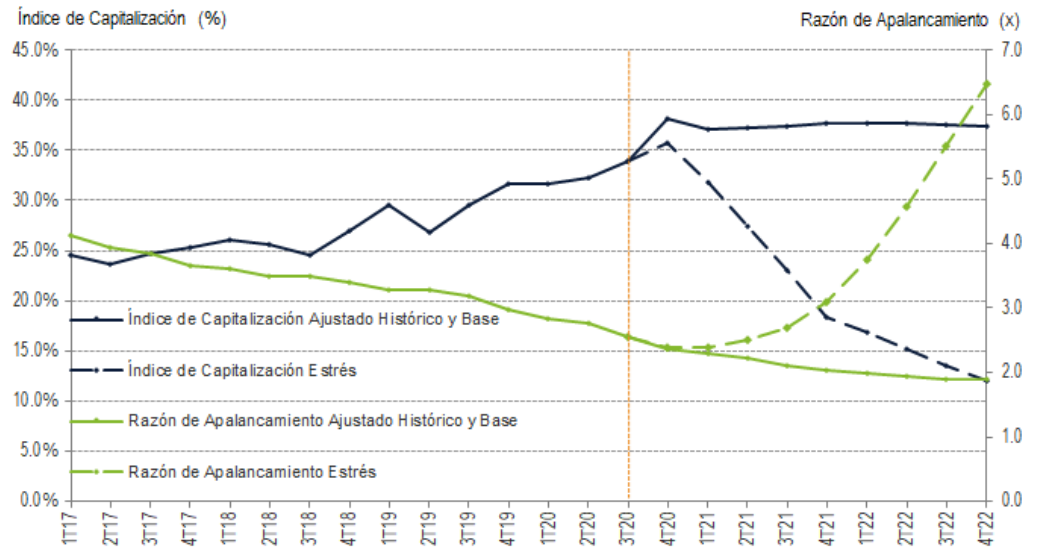


Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.) proporcionada por la Empresa.  
\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20, bajo un escenario base y uno de estrés.

**Capitalización y Razón de Apalancamiento**

El perfil de solvencia se esperaría que se mantenga en niveles sólidos a través de la continua generación de utilidades y bajo crecimiento de los activos sujetos a riesgo, con lo que el índice de capitalización en promedio 12m se colocaría en 37.5% al 2022. En paralelo, la razón de apalancamiento en promedio 12m se espera que se observe con una tendencia a la baja hasta niveles de 1.9x al 2022. Finalmente, la cartera vigente a deuda neta se mantendría en rangos sólidos de 1.8x al cierre del 2022.

**Figura 12. 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 4T20, bajo un escenario base y uno de estrés.

### Escenario de Estrés

El escenario de estrés realizado por HR Ratings asume un escenario económico desfavorable que impactaría la situación financiera de Navistar, llevando a que su perfil de solvencia se reduzca considerablemente durante los próximos dos ejercicios, y con una recuperación hacia un punto de equilibrio en el tercer año de nuestro escenario. Los principales supuestos y resultados en el escenario de estrés son los siguientes:

- Debido a un escenario económico presionado, el portafolio presentaría un menor crecimiento al esperado en un escenario económico base y, con ello, el portafolio se observaría en P\$14,926m al 2022 (vs. P\$15,822m en el escenario base).
- La desaceleración económica impactaría la capacidad de pago de los clientes, derivando en presiones en la morosidad y morosidad ajustada alcanzando niveles máximos de 26.2% y 30.2% al 2021, disminuyendo al siguiente año.
- El spread de tasas mostraría menores niveles a los de un escenario base debido a una menor disminución en el costo de fondeo, así como por la necesidad de la Empresa de disminuir sus tasas de colocación por una mayor competencia. Estos movimientos, aunados a un acelerado ritmo en la generación de estimaciones resultarían en un MIN Ajustado de -1.9% al 2022.
- Los gastos de administración se verían al alza para cubrir la cobranza y recuperación de cartera, llevando a que un índice de eficiencia de 46.3% y un índice de eficiencia operativa de 2.5% al 2022 (vs. 24.4% y 2.0% en escenario base).
- La presión en margen financiero ajustado, así como menores comisiones por colocación y menores ingresos por venta de bienes adjudicados junto con los elevados gastos operativos resultarían en un resultado neto de P\$112m al 2020, pérdidas de -P\$2,434m al 2021 y para mostrar recuperaciones al 2022 con -P\$561m.
- El índice de capitalización ajustado llegaría a niveles de 12.2% al absorber las pérdidas en utilidades.



## Anexo – Escenario Base

Balance General: Navistar (Millones de Pesos)	Anual						3T19	3T20
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>Activos</b>	15,198	16,017	15,369	14,535	15,196	16,785	16,585	15,300
Disponibilidades	554	566	917	1,233	858	760	1,409	1,203
Deudores por Reporto, Derivados	385	271	197	498	327	255	211	514
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	11,669	12,073	10,904	9,914	10,906	12,344	11,356	10,655
<b>Cartera de crédito Total</b>	12,052	12,478	11,371	10,399	11,424	12,946	11,823	11,113
Cartera de Crédito Vigente	11,764	12,128	10,941	9,984	10,931	12,372	11,393	10,720
Cartera de Crédito Vencida	287	350	430	415	493	574	430	393
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(383)	(405)	(467)	(485)	(518)	(603)	(467)	(459)
<b>Otros Activos</b>	2,590	3,107	3,351	2,889	3,105	3,427	3,610	2,929
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	229	376	265	179	217	264	449	170
Bienes Adjudicados	107	76	155	99	91	84	137	101
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,122	2,550	2,859	2,565	2,747	3,027	2,951	2,612
Impuestos Diferidos (a Favor)	7	0	4	4	4	4	0	4
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	125	104	69	42	45	48	74	42
<b>PASIVO</b>	11,961	12,226	11,063	9,821	9,974	10,987	12,445	10,709
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	10,451	10,711	8,988	8,166	8,289	9,271	8,733	9,062
Préstamos de Corto Plazo	4,079	4,349	2,816	5,384	4,825	4,838	2,312	6,245
Préstamos de Largo Plazo	3,429	4,612	4,785	2,782	2,964	3,433	4,539	2,817
Pasivos Bursátiles	2,942	1,750	1,387	0	500	1,000	1,882	0
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,754	1,198	1,346	0	500	1,000	1,814	0
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,189	553	41	0	0	0	68	0
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	1,377	1,378	1,930	1,532	1,563	1,594	3,519	1,525
Impuestos a la Utilidad por Pagar	4	2	148	25	25	25	130	25
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,373	1,376	1,782	1,507	1,537	1,568	3,389	1,499
<b>Impuestos diferidos (a cargo)</b>	0	6	0	0	0	0	6	0
<b>Créditos diferidos y cobros anticipados</b>	132	132	145	123	123	123	188	123
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	3,236	3,790	4,306	4,714	5,222	5,798	4,140	4,591
<b>Capital mayoritario</b>	3,236	3,790	4,306	4,714	5,222	5,798	4,140	4,591
<b>Capital Contribuido</b>	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
<b>Capital Ganado</b>	2,841	3,395	3,911	4,319	4,827	5,403	3,745	4,196
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,236	2,720	3,269	3,785	4,193	4,701	3,269	3,785
Otras partidas de resultado integral acumuladas	(1)	4	3	3	3	3	4	3
Resultado Neto del Ejercicio	483	549	516	408	507	576	350	285
<b>Deuda Neta</b>	9,897	10,145	8,071	6,933	7,431	8,511	9,529	10,064
<b>Portafolio Total (Crédito + Arrend. Financiero + Arrend. Puro)</b>	14,089	14,965	14,168	12,837	14,034	15,822	14,712	13,664

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

# Navistar Financial

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

**HR BBB+**  
**HR2**

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	2,025	2,254	2,286	2,175	2,095	2,223	1,704	1,667
Gastos por Intereses y Otros Financieros	983	1,000	935	780	695	725	707	566
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	345	391	462	413	423	462	340	366
<b>Margen Financiero</b>	<b>697</b>	<b>863</b>	<b>888</b>	<b>983</b>	<b>977</b>	<b>1,037</b>	<b>657</b>	<b>736</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	117	163	110	223	202	210	123	177
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>580</b>	<b>701</b>	<b>779</b>	<b>759</b>	<b>774</b>	<b>827</b>	<b>534</b>	<b>559</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	246	226	217	166	201	243	172	122
Comisiones y Tarifas Pagadas	13	20	24	34	30	36	8	25
Resultado por Intermediación	(15)	(100)	(68)	(41)	(30)	(18)	(63)	(35)
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>1</sup>	129	60	61	2	55	69	79	(14)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>929</b>	<b>867</b>	<b>965</b>	<b>851</b>	<b>970</b>	<b>1,084</b>	<b>713</b>	<b>606</b>
Gastos de Administración	302	281	286	269	289	316	214	200
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>627</b>	<b>586</b>	<b>680</b>	<b>582</b>	<b>681</b>	<b>768</b>	<b>499</b>	<b>407</b>
ISR y PTU Causado	99	27	172	173	174	192	149	121
ISR y PTU Diferidos	(44)	(11)	9	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>483</b>	<b>549</b>	<b>516</b>	<b>408</b>	<b>507</b>	<b>576</b>	<b>350</b>	<b>285</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

<sup>1</sup>Otros Ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado en ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Razones Financieras: Navistar	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Indice de Morosidad	2.4%	2.8%	3.8%	4.0%	4.3%	4.4%	3.6%	3.5%
Indice de Morosidad Ajustado	3.1%	3.8%	4.4%	6.1%	5.7%	5.4%	4.6%	5.5%
Indice de Cobertura	1.3	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
MIN Ajustado	4.1%	4.6%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	4.6%	5.2%
Indice de Eficiencia	28.9%	27.2%	26.6%	25.1%	24.7%	24.4%	24.8%	26.5%
Indice de Eficiencia Operativa	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%	1.7%	1.7%
ROA Promedio	3.4%	3.5%	3.2%	2.7%	3.4%	3.6%	3.8%	2.9%
ROE Promedio	16.4%	15.9%	12.8%	9.1%	10.2%	10.5%	16.1%	10.3%
Indice de Capitalización	23.0%	25.7%	31.2%	36.7%	37.7%	37.5%	28.8%	33.6%
Razón de Apalancamiento	3.9	3.5	3.0	2.4	2.0	1.9	3.2	2.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.4	1.4	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.7
Tasa Activa	14.4%	14.8%	14.3%	14.3%	13.9%	13.9%	14.3%	14.5%
Tasa Pasiva	9.6%	9.4%	10.2%	8.6%	8.3%	8.3%	10.2%	8.7%
Spread de Tasas	4.7%	5.4%	4.2%	5.6%	5.6%	5.6%	4.2%	5.8%

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

# Navistar Financial

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

HR BBB+  
HR2

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Base</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	483	549	516	408	507	576	350	285
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	185	193	171	223	202	210	123	177
Provisión del Ejercicio	67	15	33	0	0	0	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	117	163	110	223	202	210	123	177
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	2	16	29	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	345	396	467	416	423	462	343	369
Depreciación y Amortización	345	396	467	416	423	462	343	369
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento</b>	44	11	(9)	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	44	11	(9)	0	0	0	0	0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	1,057	1,149	1,146	1,047	1,133	1,248	816	831
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(151)	(574)	1,701	213	(1,026)	(1,587)	2,748	(497)
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	569	123	48	(302)	169	69	60	(317)
Decremento (Incremento) en Derivados	3	(16)	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(1,305)	(567)	1,058	767	(1,194)	(1,647)	594	73
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	249	(97)	316	113	(38)	(47)	(42)	122
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	(48)	31	(78)	55	8	7	(61)	53
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	381	(48)	357	(420)	30	31	2,197	(428)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	907	575	2,847	1,261	107	(339)	3,565	334
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	(573)	(823)	(773)	(122)	(606)	(741)	(744)	(122)
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(569)	(822)	(774)	(122)	(606)	(741)	(744)	(122)
Adquisición de Activos Intangibles	(4)	(1)	1	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan</b>	334	(248)	2,074	1,138	(498)	(1,080)	2,821	212
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	(521)	260	(1,723)	(822)	123	982	(1,978)	74
Financiamientos Bancarios	(486)	1,452	(1,360)	2,361	9,350	9,950	(2,110)	1,461
Financiamientos Bursátiles	(34)	(1,192)	(363)	(1,387)	500	1,000	132	(1,387)
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(1,796)	(9,727)	(9,468)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	0	0	(500)	0	0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	(187)	12	351	316	(375)	(98)	843	286
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	1	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	741	554	566	917	1,233	858	566	917
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	554	566	917	1,233	858	760	1,409	1,203
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	822	948	984	790	935	1,093	747	606

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20 bajo un escenario base.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	483.4	548.9	516.3	408.4	507.5	576.3	349.9	285.2
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	116.7	162.6	109.8	223.4	202.2	209.9	123.5	177.1
+ Depreciación y Amortización	344.7	396.2	466.9	415.6	423.3	461.7	343.1	368.6
- Castigos	92.2	129.4	79.0	228.8	169.3	125.6	43.7	199.8
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(29)	(26)	(26)
<b>FLE</b>	<b>821.6</b>	<b>948.2</b>	<b>984.1</b>	<b>789.7</b>	<b>934.8</b>	<b>1,093.4</b>	<b>747.3</b>	<b>605.6</b>

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

**Anexo – Escenario Estrés**

Balance General: Navistar (Millones de Pesos)			Anual					
Escenario Estrés	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	2T20
<b>Activos</b>	<b>15,198</b>	<b>16,017</b>	<b>15,369</b>	<b>14,024</b>	<b>12,104</b>	<b>13,123</b>	<b>16,585</b>	<b>15,655</b>
Disponibilidades	554	566	917	1,190	796	699	1,409	1,221
Deudores por Reporto, Derivados, Inversiones en Valores	385	271	197	468	280	238	211	165
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>11,669</b>	<b>12,073</b>	<b>10,904</b>	<b>9,486</b>	<b>8,102</b>	<b>9,087</b>	<b>11,356</b>	<b>11,255</b>
Cartera de crédito Total	12,052	12,478	11,371	10,261	11,130	12,393	11,823	11,835
Cartera de Crédito Vigente	11,764	12,128	10,941	9,593	8,218	9,214	11,393	11,259
Cartera de Crédito Vencida	287	350	430	669	2,912	3,179	430	576
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(383)	(405)	(467)	(776)	(3,028)	(3,306)	(467)	(580)
<b>Otros Activos</b>	<b>2,590</b>	<b>3,107</b>	<b>3,351</b>	<b>2,880</b>	<b>2,925</b>	<b>3,099</b>	<b>3,610</b>	<b>3,014</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	229	376	265	196	238	289	449	188
Bienes Adjudicados	107	76	155	99	103	95	137	106
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,122	2,550	2,859	2,539	2,537	2,666	2,951	2,665
Impuestos Diferidos (a Favor)	7	0	4	4	4	4	0	4
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	125	104	69	42	43	45	74	51
<b>PASIVO</b>	<b>11,961</b>	<b>12,226</b>	<b>11,063</b>	<b>9,606</b>	<b>10,119</b>	<b>11,700</b>	<b>12,445</b>	<b>11,187</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>10,451</b>	<b>10,711</b>	<b>8,988</b>	<b>7,966</b>	<b>8,477</b>	<b>10,046</b>	<b>8,733</b>	<b>9,300</b>
Préstamos de Corto Plazo	4,079	4,349	2,816	5,134	5,475	6,400	2,312	4,116
Préstamos de Largo Plazo	3,429	4,612	4,785	2,832	3,002	3,646	4,539	5,085
Pasivos Bursátiles	2,942	1,750	1,387	0	0	0	1,882	99
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,754	1,198	1,346	0	0	0	1,814	0
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,189	553	41	0	0	0	68	98
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>1,377</b>	<b>1,378</b>	<b>1,930</b>	<b>1,517</b>	<b>1,520</b>	<b>1,532</b>	<b>3,519</b>	<b>1,761</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	4	2	148	25	25	25	130	5
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	1,373	1,376	1,782	1,492	1,495	1,507	3,389	1,756
Impuestos diferidos (a cargo)	0	6	0	0	0	0	6	0
<b>Créditos diferidos y cobros anticipados</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>145</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>123</b>	<b>188</b>	<b>126</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>3,236</b>	<b>3,790</b>	<b>4,306</b>	<b>4,418</b>	<b>1,984</b>	<b>1,423</b>	<b>4,140</b>	<b>4,469</b>
<b>Capital mayoritario</b>	<b>3,236</b>	<b>3,790</b>	<b>4,306</b>	<b>4,418</b>	<b>1,984</b>	<b>1,423</b>	<b>4,140</b>	<b>4,469</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>
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
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,841</b>	<b>3,395</b>	<b>3,911</b>	<b>4,023</b>	<b>1,589</b>	<b>1,028</b>	<b>3,745</b>	<b>4,074</b>
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	2,236	2,720	3,269	3,785	3,897	1,463	3,269	3,785
Otras partidas de resultado integral acumuladas	(1)	4	3	3	3	3	4	3
Resultado Neto del Ejercicio	483	549	516	112	(2,434)	(561)	350	163
<b>Deuda Neta</b>	<b>9,897</b>	<b>10,145</b>	<b>8,071</b>	<b>6,776</b>	<b>7,680</b>	<b>9,347</b>	<b>9,529</b>	<b>10,283</b>
<b>Portafolio Total (Crédito + Arrend. Financiero + Arrend. Puro)</b>	<b>14,089</b>	<b>14,965</b>	<b>14,168</b>	<b>12,674</b>	<b>13,540</b>	<b>14,926</b>	<b>14,712</b>	<b>14,438</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

- Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacionadas.
- Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.
- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.



Credit  
Rating  
Agency

# Navistar Financial

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

**HR BBB+**  
**HR2**

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	2,025	2,254	2,286	2,145	1,896	1,996	1,704	1,667
Gastos por Intereses y Otros Financieros	983	1,000	935	806	765	863	707	566
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	345	391	462	413	408	419	340	366
<b>Margen Financiero</b>	<b>697</b>	<b>863</b>	<b>888</b>	<b>926</b>	<b>723</b>	<b>713</b>	<b>657</b>	<b>736</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	117	163	110	494	2,901	1,000	123	177
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>580</b>	<b>701</b>	<b>779</b>	<b>432</b>	<b>(2,178)</b>	<b>(287)</b>	<b>534</b>	<b>559</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	246	226	217	155	174	167	172	122
Comisiones y Tarifas Pagadas	13	20	24	34	38	37	8	25
Resultado por Intermediación	(15)	(100)	(68)	(44)	(57)	(40)	(63)	(35)
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>1</sup>	129	60	61	(1)	11	14	79	(14)
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>929</b>	<b>867</b>	<b>965</b>	<b>509</b>	<b>(2,089)</b>	<b>(182)</b>	<b>713</b>	<b>606</b>
Gastos de Administración	302	281	286	275	345	379	214	200
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>627</b>	<b>586</b>	<b>680</b>	<b>233</b>	<b>(2,434)</b>	<b>(561)</b>	<b>499</b>	<b>407</b>
ISR y PTU Causado	99	27	172	121	0	0	149	121
ISR y PTU Diferidos	(44)	(11)	9	0	0	0	0	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>483</b>	<b>549</b>	<b>516</b>	<b>112</b>	<b>(2,434)</b>	<b>(561)</b>	<b>350</b>	<b>285</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

<sup>1</sup>Otros Ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado en ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Razones Financieras: Navistar	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Índice de Morosidad	2.4%	2.8%	3.8%	6.5%	26.2%	25.7%	3.6%	3.5%
Índice de Morosidad Ajustado	3.1%	3.8%	4.4%	8.4%	30.2%	29.7%	4.6%	5.5%
Índice de Cobertura	1.3	1.2	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2
MIN Ajustado	4.1%	4.6%	4.9%	2.8%	-15.0%	-1.9%	4.6%	5.2%
Índice de Eficiencia	28.9%	27.2%	26.6%	27.5%	42.4%	46.3%	24.8%	26.5%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	2.4%	2.5%	1.7%	1.7%
ROA Promedio	3.4%	3.5%	3.2%	0.7%	-18.7%	-4.4%	3.8%	2.9%
ROE Promedio	16.4%	15.9%	12.8%	2.5%	-76.3%	-32.9%	16.1%	10.3%
Índice de Capitalización	23.0%	25.7%	31.2%	35.7%	18.4%	12.0%	28.8%	33.6%
Razón de Apalancamiento	3.9	3.5	3.0	2.4	3.1	6.5	3.2	2.6
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.4	1.4	1.7	1.8	1.4	1.3	1.9	1.7
Tasa Activa	14.4%	14.8%	14.3%	14.1%	13.0%	12.9%	14.3%	14.5%
Tasa Pasiva	9.6%	9.4%	10.2%	9.0%	9.3%	9.2%	10.2%	8.7%
Spread de Tasas	4.7%	5.4%	4.2%	5.2%	3.7%	3.8%	4.2%	5.8%

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

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

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



Credit  
Rating  
Agency

# Navistar Financial

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

**HR BBB+**  
**HR2**

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Acumulado	
	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	483	549	516	112	(2,434)	(561)	350	285
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	185	193	171	494	2,901	1,000	123	177
Provisión del Ejercicio	67	15	33	0	0	0	0	0
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	117	163	110	494	2,901	1,000	123	177
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	2	16	29	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	345	396	467	416	408	419	343	369
Depreciación y Amortización	345	396	467	416	408	419	343	369
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento</b>	44	11	(9)	0	0	0	0	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	44	11	(9)	0	0	0	0	0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	1,057	1,149	1,146	1,022	876	857	816	831
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	(151)	(574)	1,701	370	(1,374)	(1,976)	2,748	(497)
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	(0)	(0)	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	569	123	48	(271)	186	41	60	(317)
Decremento (Incremento) en Derivados	3	(16)	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(1,305)	(567)	1,058	924	(1,517)	(1,985)	594	73
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	249	(97)	316	96	(42)	(51)	(42)	122
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	(48)	31	(78)	55	(4)	8	(61)	53
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	381	(48)	357	(435)	3	12	2,197	(428)
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	907	575	2,847	1,392	(498)	(1,119)	3,565	334
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	(573)	(823)	(773)	(96)	(406)	(548)	(744)	(122)
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(569)	(822)	(774)	(96)	(406)	(548)	(744)	(122)
Adquisición de Activos Intangibles	(4)	(1)	1	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan</b>	334	(248)	2,074	1,295	(904)	(1,667)	2,821	212
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	(521)	260	(1,723)	(1,022)	511	1,569	(1,978)	74
Financiamientos Bancarios	(486)	1,452	(1,360)	2,161	9,950	12,700	(2,110)	1,461
Financiamientos Bursátiles	(34)	(1,192)	(363)	(1,387)	0	0	132	(1,387)
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(1,796)	(9,439)	(11,131)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	(187)	12	351	273	(394)	(97)	843	286
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	1	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	741	554	566	917	1,190	796	566	917
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	554	566	917	1,190	796	699	1,409	1,203
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	822	948	984	784	198	106	747	606

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 4T20.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2017	2018	2019	2020P*	2021P	2022P	3T19	3T20
Resultado Neto	483.4	548.9	516.3	111.8	(2,434)	(561)	349.9	285.2
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	116.7	162.6	109.8	494.3	2,901.2	1,000.0	123.5	177.1
+ Depreciación y Amortización	344.7	396.2	466.9	415.6	408.2	418.8	343.1	368.6
- Castigos	92.2	129.4	79.0	209.1	648.5	722.0	43.7	199.8
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(29)	(26)	(26)
<b>FLE</b>	<b>821.6</b>	<b>948.2</b>	<b>984.1</b>	<b>783.6</b>	<b>198.3</b>	<b>106.4</b>	<b>747.3</b>	<b>605.6</b>

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

## Glosario de IFNB's

**Activos Productivos.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas + Equipo en Arrendamiento

**Activos Sujetos a Riesgo.** Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta + Equipo en Arrendamiento + Derivados.

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

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

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

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

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios – Pasivos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores

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

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

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

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

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

**Índice de Morosidad.** Cartera Vencida / Cartera Total.

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

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

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles

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

**ROA Promedio.** Utilidad Neta12m / Activos Totales Prom. 12m.

**ROE Promedio.** Utilidad Neta12m / Capital Contable Prom. 12m.

**Spread de Tasas.** Tasa Activa – Tasa Pasiva.

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

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



Credit  
Rating  
Agency

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

**HR BBB+**  
**HR2**

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

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

#### Director General

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

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

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General de Análisis Económico

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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





Credit  
Rating  
Agency

# Navistar Financiamiento

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

**HR BBB+**  
**HR2**

Instituciones Financieras  
30 de noviembre de 2020

A NRSRO Rating\*

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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), Octubre 2020**

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

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

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

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

Calificación anterior	Contraparte: HR BBB+ / Perspectiva Estable / HR2 Programa de CEBURS de CP: HR2
Fecha de última acción de calificación	31 de octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 3T20
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Navistar International Corporation en B-(G) con Perspectiva Negativa por Fitch Ratings en agosto de 2020. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Positiva por S&P en octubre de 2020. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Negativa por Moody's en abril de 2020.
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](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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

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

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.