

20 de febrero de 2019

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxBBB-' y 'mxA-3' de Navistar Financial, la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Alejandro Peniche, Ciudad de México, 52 (55) 5081-2874; alejandro.peniche@spglobal.com

Claudia Sánchez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4418; claudia.sanchez@spglobal.com

Resumen

- La posición de liderazgo de Navistar Financial dentro del mercado de camiones en México respalda su adecuada estabilidad de ingresos, que se traduce en una base de capital sólida para que continúe con el crecimiento de su portafolio de créditos.
- Seguimos considerando que Navistar Financial, subsidiaria mexicana de Navistar International Corp., no es estratégica para el grupo. No obstante, en nuestra opinión, persiste el fuerte vínculo entre la matriz y la subsidiaria, ya que un potencial deterioro de la matriz podría influir en el desempeño financiero de Navistar Financial.
- Confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxBBB-' y 'mxA-3', respectivamente.
- La perspectiva estable de Navistar Financial refleja la de su casa matriz.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 20 de febrero de 2019 – S&P Global Ratings confirmó hoy sus calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxBBB-' y 'mxA-3', respectivamente, de Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. (Navistar Financial). La perspectiva se mantiene estable.

Fundamento

Las calificaciones de Navistar Financial reflejan su posición de liderazgo dentro del mercado de camiones en México, lo cual se refleja en la estabilidad de sus ingresos. Asimismo, consideran el sólido índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) derivado de la generación interna de capital y una política de reinversión de utilidades. Por otro lado, las calificaciones también consideran la concentración de la compañía en la industria del transporte y sus políticas de originación más relajadas que las de la industria bancaria mexicana, ya que los clientes a los que sirve Navistar Financial no son atendidos comúnmente por los bancos comerciales. Finalmente, consideramos que la existencia de una

cláusula de aceleración de deuda cruzada con su casa matriz aún influye negativamente en la liquidez de la compañía. Sin embargo, dadas las recientes mejoras del perfil crediticio de su casa matriz, la compañía ha sido capaz de renegociar algunos de estos términos y esperamos que renegocie la totalidad de ellos dentro de los siguientes 12 meses.

Nuestros criterios establecen el ancla para instituciones financieras no bancarias (IFNBs) usando el ancla para el sector bancario de un país determinado. Nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) es el punto de partida. Hacemos los ajustes considerando los riesgos progresivos de la industria y económico que afrontan las IFNBs en comparación con los bancos. Posteriormente, aplicamos sobre estas anclas preliminares cualquier ajuste específico del país, y del sector, si aplica, para obtener el ancla final de la IFNB. Generalmente, el ancla preliminar para las compañías financieras (fincos) se ubica tres niveles (*notches*) por debajo del ancla de un banco para reflejar la falta de acceso de aquella a un banco central, la competencia más fuerte de los bancos y la falta de supervisión regulatoria.

El ancla para las IFNBs que operan en México es 'bb+', solo dos *notches* por debajo del ancla de los bancos. Esto refleja nuestra opinión de que las fincos mexicanas se benefician de la existencia de bancos de desarrollo propiedad del gobierno, que representan una fuente de fondeo estable para este sector, incluso en situaciones de incertidumbre en el mercado, como sucedió durante la crisis financiera mundial de 2008-2009. Además, existe un historial de apoyo del gobierno por medio de garantías y liquidez durante periodos de estrés, a través de tales bancos de desarrollo.

Seguimos considerando a Navistar Financial como una subsidiaria no estratégica para las operaciones de su casa matriz ubicada en Estados Unidos, [Navistar International Corp.](#) (NIC; B/Estable/--). Esto debido a la aún baja proporción de las operaciones que representa la compañía respecto al total de las operaciones globales de NIC. No obstante, en nuestra opinión, persiste el fuerte vínculo entre ellas, ya que un potencial deterioro de la matriz podría influir directamente en el desempeño financiero de Navistar Financial.

La posición de negocio de Navistar Financial refleja su posición de liderazgo dentro del mercado de camiones en México, lo cual ha generado una adecuada estabilidad de ingresos en los últimos años. Incluso considerando que la industria de camiones en México tuvo un ligero decrecimiento durante 2018, la compañía logró registrar un nivel de crecimiento positivo. Esto se debe principalmente a las buenas estrategias implementadas por el equipo directivo y a que la compañía ha continuado con la diversificación de sus fuentes de ingresos al ofrecer productos financieros integrales y seguros a su base de clientes. Dichos productos incluyen monitoreo activo de las unidades, financiamientos de plan piso, financiamiento para la adquisición de unidades seminuevas, consultoría de manejo y eficiencia de unidades, entre otros. Consideramos que estas acciones son positivas para la compañía. Sin embargo, en nuestra opinión, sigue concentrada en una sola industria altamente cíclica, la de transporte. Los ingresos operativos de la compañía han sido positivos con una tasa de crecimiento anual compuesto de alrededor de 12.1% para los últimos tres años. Estos ingresos están respaldados primordialmente por el financiamiento de las ventas de su empresa hermana, Navistar México (Navimex, no calificada), el cual representó el 54% de las ventas totales de sus distribuidores durante 2018. Dado que Navistar Financial se creó como el brazo financiero de Navimex, no prevemos cambios significativos en el modelo de negocio de la compañía para los siguientes años y, en consecuencia, tampoco en nuestra evaluación de su posición de negocio.

La buena generación de ingresos de Navistar Financial, aunado a una política de reinversión de utilidades, le han ayudado a seguir fortaleciendo su base de capital; con niveles aún saludables en el crecimiento de su portafolio de créditos. Como resultado, nuestro índice promedio proyectado de RAC para los siguientes 12 a 18 meses se ubica en torno a 18.6%. Nuestra proyección de RAC considera los siguientes supuestos dentro de nuestro escenario base:

- Crecimiento del producto interno bruto de (PIB) en México de 2.2% para 2019 y de 2.4% para 2020.
- Crecimiento de la cartera de créditos y arrendamientos en torno a 13.5% para los siguientes dos años primordialmente en su cartera de mayoreo y arrendamientos operativos.
- El índice de activos improductivos, cartera vencida más bienes adjudicados de Navistar Financial se mantendrá en niveles por debajo del 3% para los siguientes dos años.
- Sin distribución de dividendos que pudieran impactar la base de capital de la compañía, y
- Una ligera mejora en los márgenes por interés neto a niveles de alrededor de 5.2% para 2019 y 2020, derivado principalmente de mejores niveles de fondeo y mejoras en su eficiencia.

Consideramos que el capital de Navistar Financial es de buena calidad al estar compuesto en su totalidad por capital fijo, reservas y utilidades retenidas y no contiene deuda subordinada o capital híbrido. Por otro lado, los niveles de rentabilidad se han mantenido estables durante los últimos años, los cuales consideramos que están en línea con la naturaleza del negocio, por lo que no esperamos cambios significativos en sus niveles de rentabilidad para los próximos 12 meses.

La posición de riesgo de Navistar Financial contempla que, en nuestra opinión, sus estándares de originación siguen siendo relajados en comparación con la industria bancaria. Sin embargo, observamos una mejora en la calidad de sus activos, lo que refleja las nuevas políticas de originación y cobranza que la administración implementó tras haber cambiado a ser una entidad regulada, y el crecimiento de la cartera de crédito de mayoreo. Esta última muestra un comportamiento impecable y sin atrasos, lo que fortalece la calidad de sus activos totales. Al 30 de septiembre de 2018, el índice de activos improductivos se ubicó en niveles de 2.4% en comparación con 2.8% para el cierre de 2017. Asimismo, producto de la mejora en la calidad de activos en 2017 y 2018, el nivel de cobertura de activos improductivos regresó a niveles de años pasados por encima del 100% y esperamos que mantenga dichos niveles en el futuro. Adicionalmente, la compañía ha logrado diversificar la concentración de sus exposiciones. A septiembre de 2018, sus 20 principales clientes representaban el 38% de su cartera total y 1.6x (veces) su base de capital, lo que se compara positivamente con los niveles mostrados al cierre de 2017 de 46% y 1.8x respectivamente. Para los próximos 12 meses, esperamos que la calidad de activos de manera combinada se mantenga en niveles similares a los mostrados actualmente.

Nuestra evaluación tanto de fondeo como de liquidez de Navistar Financial se mantiene afectada por la existencia de una cláusula de aceleración de deuda cruzada con su casa matriz. Sin embargo, con las recientes mejoras del perfil crediticio de su casa matriz, esperamos que logren renegociar dichos términos dentro de los siguientes 12 meses. Sin la presión de dicha cláusula, podríamos reevaluar el fondeo y liquidez de la empresa, ya que de manera individual consideramos que Navistar Financial cuenta con una diversificada estructura de fondeo compuesta por líneas de crédito de la banca de desarrollo y banca comercial, las cuales complementa con deuda de mercado (compuesta por papel comercial y bursatilizaciones). Asimismo, en nuestro análisis de flujo de efectivo, la liquidez de la compañía se mantiene positiva para los siguientes 12 meses, tanto en nuestro escenario base como en

uno estresado. Esto refleja que, aun considerando un escenario de estrés, cuenta con los recursos suficientes para hacer frente a sus necesidades de liquidez de corto plazo.

Perspectiva

La perspectiva de Navistar Financial refleja la de su casa matriz, así como nuestras expectativas de que continúe la buena demanda de sus productos en el mercado en 2019 y que algunas iniciativas de reducción de costos le permitan mantener sus indicadores crediticios.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Navistar Financial en los próximos 12 meses si tomamos una acción de calificación similar sobre su casa matriz, principalmente si NIC no puede mantener sus niveles de rentabilidad en caso de que la demanda de producto se vea afectada por un ciclo económico adverso que lleve los niveles de deuda a EBITDA por encima de 6.5x o si el flujo de efectivo operativo libre es consistentemente negativo. De igual manera, podríamos bajar la calificación si revisamos la perspectiva de NIC a negativa, ya que esto podría presionar nuevamente los indicadores de fondeo y liquidez de la compañía si el mercado considera que dicha perspectiva tiene una influencia negativa en la percepción del inversionista hacia Navistar Financial.

Escenario positivo

Del mismo modo, podríamos subir la calificación de Navistar Financial en los próximos 12 meses si subimos la calificación de su casa matriz. Lo cual sucedería si la compañía continúa mejorando sus niveles de rentabilidad y disminuyendo sus niveles de deuda, y esto deriva en mejores indicadores crediticios, un apalancamiento cercano a 4x y flujo de efectivo operativo libre consistentemente cercano a 10%.

Síntesis de los factores de calificación

Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R.	
Calificación crediticia de emisor	
Escala nacional –CaVal–	mxBBB-/Estable/mxA-3
Ancla	bb+
Posición del negocio	Moderada
Capital, apalancamiento y utilidades	Muy Fuerte
Posición de riesgo	Moderada
Fondeo	Moderada
Liquidez	Moderada
Influencia del gobierno	No
Influencia del grupo	Sí
Calificación por arriba del soberano	No

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [Si las negociaciones del TLCAN no son exitosas, el sistema financiero mexicano está bien posicionado para absorber las consecuencias](#), 14 de noviembre de 2017.
- [¿Pueden beneficiarse los bancos y las aseguradoras en México del mandato de la nueva administración?](#), 27 de julio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Condiciones Crediticias América Latina: Desafíos domésticos y externos persisten](#), 29 de noviembre de 2018.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones de Navistar Financiera a 'mxBBB-' y 'mxA-3' de 'mxBB-' y 'mxB' tras acción similar sobre su casa matriz; la perspectiva es estable](#), 25 de enero de 2019.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de septiembre de 2018

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de

colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-; informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, CNSF, Banco de México, FMI, BIS.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Navistar Financiera, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 30.5% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.