

## Verum ratifica calificaciones a Navistar Financial en 'BBB+/M' y '2/M'; Perspectiva Estable

**Monterrey, Nuevo León (Septiembre 30, 2019):** Verum ratificó las calificaciones de riesgo contraparte de Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (NF) en 'BBB+/M' y '2/M' para el largo y corto plazo, respectivamente. Al mismo tiempo ratificó la calificación de '2/M' al Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo por un monto de hasta Ps\$3,000 millones y con vencimiento en febrero de 2022. La Perspectiva de la calificación de Largo Plazo permanece 'Estable'.

La ratificación de las calificaciones de NF se encuentra respaldada por una evolución favorable y consistente dentro de su desempeño financiero siguiendo un crecimiento ordenado, reflejando apropiadas métricas de calidad de activos para el sector que atiende; así como sus buenos niveles patrimoniales y una base de fondeo suficiente para futuras operaciones y diversificada por tipo de institución financiera. Por su parte, las concentraciones dentro de su portafolio al mayoreo continúan siendo relevantes, aunque históricamente no se han presentado casos de cartera vencida en dicho producto; además podría existir cambios en el entorno macroeconómico que eventualmente podría disminuir el ritmo de colocaciones crediticias de la SOFOM y presionar en su caso la capacidad de pago de algunos de sus clientes.

Las calificaciones también consideran las fuertes sinergias existentes en términos operativos, comerciales y de uso de marca con Navistar International Corp. ("NIC"), su compañía tenedora en última instancia; la cual se viene recuperando de un periodo complicado en sus operaciones y podría exigir recursos en caso de ser necesario. No obstante lo anterior, NIC nunca le ha requerido recursos a NF y le brinda apoyo a NF a través de una línea comprometida íntegramente disponible [a través de Navistar Financial Corporation (NFC)] y que representa una fortaleza importante para hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo.

La recuperación sostenida del crédito, la continuidad de una liviana carga de gastos no financieros (1S19: 1.6% de sus activos promedio) y la moderada contracción del gasto en provisiones y castigos (1S19: 21.4% de la utilidad operativa antes de provisiones; 2018: 21.8%), explican la utilidad operativa estable y recurrente en el tiempo de la financiera. La utilidad neta durante el primer semestre del 2019 fue de Ps\$236 millones (1S18: Ps\$194 millones), arrojando indicadores de rentabilidad sobre activos y capital promedio de 2.8% y 12.6%, respectivamente; niveles apropiados en opinión de Verum y en línea a su promedio histórico (2014 – 2018: 2.9% y 14.7%). El margen financiero neto (considerando los ingresos por arrendamiento netos) sobre sus activos promedio se ubicó al cierre del 1S19 en un moderado 5.1% (2018: 5.6%).

Además es importante mencionar que, dada la especialización de NF en un único segmento crediticio, el financiamiento para la compra de equipos de transporte (menudeo, mayoreo y arrendamiento), su desempeño ha exhibido una mayor sensibilidad al ciclo económico en comparación a otras instituciones financieras con mayor diversificación y menos vulnerabilidad ante el entorno económico actual.

El indicador de cartera vencida se ha mantenido en niveles razonables para el segmento al que atiende la SOFOM, al ser de 3.1% en junio de 2019 y además en los últimos cinco años se ha mantenido en niveles adecuados, al oscilar entre 2.4% y 3.7%. Esto ha sido producto, en mayor medida, por el amplio conocimiento existente que tiene la SOFOM sobre su mercado objetivo y además por que NF ha sido más conservador y selectivo en otorgamiento del crédito y arrendamientos, tras el robustecimiento de sus parámetros de originación. Es importante detallar que las operaciones de crédito al mayoreo (plan piso) no han presentado cartera vencida. En tanto la cobertura de cartera vencida por reservas continúa en buenos niveles y con una tendencia creciente, al representar 1.1x de ellas. Nuestra expectativa es que la financiera continuara con al menos reservando el 100% su cartera vencida, fundamentado por el manejo de una política preventiva conservado en las reservas crediticias, como la ha venido haciendo desde sus inicios.

La acumulación de activos improductivos ha sido creciente en fechas recientes y ha tomado un rol relativamente importante dentro de la administración de la SOFOM, ya que ascienden a Ps\$155 millones a la misma fecha; sin embargo, a consideración de Verum, la administración posee una demostrada capacidad de desplazamiento de los bienes adjudicados, mediante convenios establecidos con los concesionarios.

Por la naturaleza de las operaciones de financiamiento al menudeo, éstas no cuentan con concentraciones importantes dentro de su portafolio. Sin embargo, los créditos al mayoreo continúan representando un peso importante dentro de la estructura de su cartera, así como del capital contable. De esta manera, al cierre del 2T19 los principales 10 acreditados representan el 29.8% de su portafolio total y 1.1 veces (x) de su patrimonio (incluyendo un crédito relacionado, quien es su segundo deudor más importante: 5.6% y 0.2x, respectivamente).

El uso de financiamiento bancario y bursátil ha sido moderado en relación con su posición patrimonial y refleja un razonable índice de apalancamiento (pasivo total entre capital contable), ubicándose al 2T19 en 3.5x (promedio 2015 – 2018: 4.0x). Asimismo, el capital contable se ha fortalecido como resultado de la sostenida generación de utilidades de los últimos años, mostrando una razón de capital a activos totales de 22.3%, la cual en opinión de Verum se considera buena; no obstante, a futuro esperamos que la compañía incremente moderadamente su nivel de endeudamiento con costo, mientras las condiciones de mercado (transporte) lo permitan.

NF financia su operación a través de créditos de corto y largo plazo con la banca de desarrollo y de la banca comercial, los cuales representan el 63% de sus pasivos con costo en conjunto; así como emisiones de deuda estructuradas y de corto plazo quirografarias (12%). No obstante, en fechas recientes la financiera realizó una sustitución de pasivos significativa, ahora con partes relacionadas (25%), el cual permitiría mejorar su margen financiero durante el último semestre del 2019. Asimismo, es importante destacar que NFC le brinda a NF una línea comprometida íntegramente disponible por \$80 millones de usd y que representa una fortaleza importante para hacer frente a sus compromisos financieros; hasta el momento no se ha requerido utilizar dicha línea.

La perspectiva de la calificación de largo plazo es 'Estable'. La calificación podría tener una variación positiva o negativa dependiendo de la situación financiera de su casa matriz, ya que podrían repercutir directamente en las operaciones de la subsidiaria mexicana. Verum considera la importancia estratégica de la operación local como alta. Un incremento en las calificaciones de NF podría suceder ante una mejora significativa dentro de la situación financiera de NIC y de mantener o mejorar su buena posición patrimonial y calidad de activos. Por el contrario, las calificaciones podrían verse presionadas negativamente ante un deterioro en sus indicadores de cartera vencida y cobertura de reservas que afecten los resultados y/o por un debilitamiento significativo de la fortaleza patrimonial de la entidad.

Navistar Financiera se constituyó en 1997 como una SOFOL (regulada), siendo en 2007 cuando cambio su denominación hacia SOFOM; NF subordina de Navistar International Corporation (NIC), la cual ayuda a mantener una participación sólida en el financiamiento de las ventas de la marca en México. La principal actividad de la compañía es otorgar financiamientos tanto a distribuidores (créditos al mayoreo), como a personas físicas y morales (créditos de menudeo y arrendamientos financieros; principalmente), para la adquisición de camiones, tractocamiones, autobuses y refacciones de la marca 'International', a través de sus distribuidores y puntos de venta ubicados en todos los estados de la República Mexicana (2T19: 90).

La siguiente metodología fue utilizada para la determinación de estas calificaciones:

- Metodología de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2019).

---

**Información de Contacto:**

Daniel Martínez Flores  
Director General Adjunto de Análisis  
M [daniel.martinez@verum.mx](mailto:daniel.martinez@verum.mx)

Jesús Hernández de la Fuente  
Director Asociado  
M [jesus.hernandez@verum.mx](mailto:jesus.hernandez@verum.mx)

Jonathan Felix Gaxiola  
Director Asociado  
M [jonathan.felix@verum.mx](mailto:jonathan.felix@verum.mx)

**Oficina CDMX**

Amores #707 PH.1. Col. del Valle  
Del. Benito Juárez, CDMX.  
C.P. 03100  
T (52 55) 62 76 2026

**Oficina Monterrey**

Av. Lázaro Cárdenas #2321, Mezz. Torre B Mód. 2  
Col. Residencial San Agustín  
San Pedro Garza García, N.L. C.P. 66260  
T (52 81) 19 36 6692

**Información Regulatoria:**

La última revisión de Navistar Financiera se realizó el 24 de septiembre de 2018. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende un periodo de 5 años, que abarca desde el 1 de enero de 2014 hasta el 30 de junio de 2019.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con la metodología de calificación antes indicada y en términos del artículo 7, fracción III, de las *Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores*, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia, la fortaleza financiera o la capacidad de administración de activos, o relativa al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto a la emisora o emisión en cuestión, y por tanto no constituyen recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con la metodología referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, a la alza o a la baja las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia o fortaleza financiera relativa a la emisora, pero no necesariamente refleja una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite la calificación de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.