
S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAAA (sf)' de los certificados bursátiles NAVISCB 15

Contactos analíticos:

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@spglobal.com

Felix Gómez, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4490, filix.gomez@spglobal.com

Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de deuda de 'mxAAA (sf)' de los certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra NAVISCB 15.
- La confirmación de la calificación refleja que los niveles actuales de protección crediticia de la transacción, combinados con nuestros supuestos actualizados de pérdidas, continúan siendo suficientes para soportar escenarios de estrés consistentes con su nivel de calificación actual.
- Esta acción de calificación también incorpora nuestra opinión de que los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de la transacción son consistentes con el actual nivel de calificación de 'mxAAA (sf)'.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 9 de octubre de 2018.— S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA (sf)' de la emisión de certificados bursátiles con clave de pizarra NAVISCB 15, los cuales están respaldados por una cartera de arrendamientos financieros y de créditos simples para la utilización y adquisición de equipo de transporte originada y administrada por Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. (Navistar Financial: mxBB-/Positiva/mxB; Clasificación como administrador de activos de financiamiento comercial: EXCELENTE/Negativa).

El Fideicomiso Irrevocable identificado con el número F/2537, constituido en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple (Invex; mxAA-/Estable/mxA-1+), emitió los certificados bursátiles NAVISCB 15 el 10 de noviembre de 2015 por \$616.5 millones de pesos mexicanos (MXN). La emisión paga intereses mensualmente a tasa variable de TIIE a plazo de hasta 29 días más una sobretasa de 1.40% y tiene fecha de vencimiento legal el 15 de enero de 2021.

La confirmación de la calificación se fundamenta en el desempeño que ha mantenido el portafolio bursatilizado, el cual se ha mantenido en línea con nuestras expectativas, así como en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia de la transacción –en forma de sobrecolateralización, margen financiero y reservas en efectivo– los cuales, en nuestra opinión, continúan siendo suficientes para soportar escenarios de estrés consistentes con su nivel de calificación actual.

La confirmación también refleja nuestra opinión sobre los riesgos de contraparte, legal, operativo y de mecánica de flujo de efectivo de la transacción, los cuales se mantuvieron sin cambios y actualmente son consistentes con el nivel de calificación de 'mxAAA (sf)'.

Con base en la información del administrador, el portafolio bursatilizado ha mostrado bajos niveles de cartera vencida (morosidad mayor a 90 días), los cuales se han mantenido por debajo de nuestro supuesto inicial de caso base de pérdidas de 4.41%. Al cierre de agosto de 2018, esta representaba 0.36% y, durante los últimos seis meses, esta promedió 0.35%.

Derivado de esto, la transacción ha logrado mantener su razón de aforo en su nivel objetivo de 1.3x (veces), desde marzo de 2016. Esperamos que dicha razón se mantenga y que, a partir de diciembre de este año, aumente, ya que comenzará el periodo de amortización acelerada durante el cual, todas las cantidades provenientes de la cobranza se utilizarán para amortizar el principal de los certificados bursátiles, luego de cubrir gastos e intereses y fondear las reservas.

De acuerdo con la información del administrador, a julio de 2018, la cartera tenía un saldo insoluto de capital de MXN143.16 millones, y estaba compuesta por aproximadamente 418 contratos, de los cuales cerca del 67% eran arrendamientos financieros y el 33% restante créditos. La cartera tenía una tasa promedio ponderada de 11.6% y un plazo remanente promedio ponderado de 14 meses.

En nuestra opinión, la concentración por cliente de la cartera es adecuada debido a que está diversificada sobre una base de 281 clientes. Los cinco principales clientes representan cerca del 22.5% de la cartera. Por otro lado, en nuestra opinión, la concentración geográfica de la cartera es adecuada y aún se compara favorablemente con otras transacciones respaldadas por arrendamientos de equipo que calificamos. El Estado de Jalisco concentra cerca del 12.3% de la cartera, seguido de los Estados de Coahuila (11.65%) y México (10.7%). No consideramos que esta concentración incremente los riesgos de manera significativa, dada la diversidad de la actividad económica en dichos estados.

Para el análisis de la calidad crediticia de los activos bursatilizados determinamos un nivel de pérdidas de 22.50%, aplicado bajo diferentes curvas. El nivel de pérdidas es el máximo entre (i) nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 4.41%, el cual mantuvimos sin cambios desde que asignamos la calificación, estresado por un factor de estrés de 5.0x y (ii) la suma de los cinco principales clientes.

Para esta acción de calificación, aplicamos diversos escenarios crediticios a la cartera bursatilizada en los que simulamos estrés económico y financiero, utilizando nuestro modelo llamado 'Evaluador de Flujos de Efectivo'. Lo anterior, con el propósito de medir la capacidad de la transacción para cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación actual.

Asimismo, aplicamos un estrés adicional a los gastos de la transacción y a la tasa de interés que pagan los certificados bursátiles hasta el nivel del cap de 5%, de acuerdo con nuestra [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), publicada el 31 de diciembre de 2013. Al analizar la transacción bajo nuestro supuesto de caso base de pérdidas actualizado, y el actual nivel de sobrecolateralización, determinamos que este continúa siendo suficiente para respaldar su nivel de calificación actual.

En cuanto al riesgo operativo de la transacción, identificamos a Navistar Financial como el único participante clave de la transacción de desempeño, y determinamos que la calificación potencial máxima continúa en línea con el actual nivel de calificación de 'mxAAA (sf)'. Esto se basa en nuestra clasificación de 'moderado' para riesgo de severidad; de 'alto' para riesgo de portabilidad, y de 'moderado' para riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa de 'estable' y atributos clave de desempeño de 'razonables'.

Con el fin de cubrir el riesgo de tasa de interés, la bursatilización cuenta con un contrato de cobertura de tasa de interés (cap) por parte de BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (calificación en escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+). Con este contrato, la contraparte cubre las cantidades de intereses generados por encima de la tasa del cap de 5%.

Seguiremos de cerca el desempeño de la cartera bursatilizada, específicamente, los ingresos de la transacción derivados de los derechos de cobro, los niveles de morosidad y cartera vencida, la evolución de la relación de aforo y el porcentaje de la cobranza recibido directamente en las cuentas del fideicomiso.

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que la cartera vencida se deteriore por encima de lo esperado, de manera tal que incrementáramos nuestro supuesto de caso base de pérdidas. Asimismo, podríamos tomar una acción de calificación ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de sobrecolateralización de la transacción, así como las posibles pérdidas adicionales, incluyendo su distribución y la calificación del proveedor del cap de la tasa de interés.

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

Serie	Calificación Actual	Calificación Anterior	Fecha de Vencimiento Legal	Saldo Insoluto (millones)
Navistar – Bursatilizaciones de contratos de arrendamientos				
NAVISCB 15	mxAAA (sf)	mxAAA (sf)	15 de enero de 2021	MXN106.18
MXN – pesos mexicanos; saldo al 30 de septiembre de 2018.				

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 11 de diciembre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.

- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.
- [Criterios para analizar contratos de derivados](#), 24 de junio de 2013.

Modelos

- Evaluador de Flujos de Efectivo.

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.
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- *Credit Conditions Latin America: Weakening Investor Sentiment Will Test Latin America's Decision Makers*, 27 de septiembre de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma clasificación de EXCELENTE de Navistar Financial como administrador de activos de financiamiento comercial; revisa perspectiva a negativa](#), 22 de enero de 2018.
- [S&P asigna calificación de 'mxAAA \(sf\)' a los certificados bursátiles NAVISCB 15 respaldados por arrendamientos financieros y créditos de Navistar Financial](#), 21 de octubre de 2015.

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, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

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) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de estos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.

5) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Navistar Finacial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 26.0% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

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.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora 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.ratingdirect.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.