

Fecha de Publicación: 21 de octubre de 2015

Comunicado de Prensa**S&P asigna calificación de 'mxAAA (sf)' a los certificados bursátiles NAVISCB 15 respaldados por arrendamientos financieros y créditos de Navistar Financial**

Contactos analíticos:

Antonio Zellek, México 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@standardandpoors.comÁlvaro Rangel, México 52 (55) 5081-4419, alvaro.rangel@standardandpoors.com

A la fecha del presente comunicado, la emisión aquí mencionada no ha sido aún colocada en el mercado, por lo que algunos o todos los supuestos y factores tomados en cuenta por Standard & Poor's para asignar la calificación podrían tener modificaciones durante el proceso de cierre y colocación y ello derivar en la modificación de la calificación asignada.

Calificación asignada

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Monto de emisión (hasta)	Plazo legal aproximado
NAVISCB 15	mxAAA (sf)	MXN631.5 millones	5.16 años

México, D.F., 21 de octubre de 2015.- Standard & Poor's asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA (sf)' a la primera emisión de certificados bursátiles al amparo de un programa por un monto autorizado por hasta \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN) con clave de pizarra NAVISCB 15, a ser emitidos por el Fideicomiso Irrevocable Número F/2537 constituido en Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero, respaldados por una cartera de arrendamientos financieros y créditos simples para la utilización y adquisición de equipo de transporte originados y administrados por Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. (Navistar Financial: mxB+/Positiva/mxC; Clasificación como administrador de activos de financiamiento comercial: EXCELENTE/Estable).

Los certificados bursátiles NAVISCB 15 se emitirán por un monto de hasta MXN631.5 millones, y pagarán intereses mensualmente a tasa variable de TIIE a plazo de hasta 28 días, capitalizada, más una sobretasa que será determinada en la fecha de emisión. La obligación de repago del principal es a vencimiento, aunque los documentos de la transacción prevén el pago de amortizaciones parciales en cada fecha de pago mensual hasta por un monto objetivo de principal. El plazo de vigencia de la emisión será de 62 meses equivalentes a aproximadamente cinco años y dos meses.

La transacción es no revolvente, es decir que no se realizarán cesiones posteriores de cartera, por lo que los certificados bursátiles se pagarán con la cartera cedida inicialmente. No obstante, los documentos de la transacción incluyen la posibilidad de sustituir derechos al cobro que caigan en cartera vencida o que no cumplan con los criterios de elegibilidad.

La estructura de la transacción incluye un nivel de aforo inicial de 1.22 veces (x), un nivel objetivo de 1.30x y un nivel de aforo mínimo de 1.15x, el cual detonaría un evento de amortización anticipada en caso de que el aforo se ubique por debajo de este nivel durante dos periodos consecutivos.

Durante los tres primeros años de la transacción, los recursos provenientes de la cobranza de los derechos de cobro se utilizarán para pagar los gastos de mantenimiento de la emisión y los intereses devengados, para fondear la reserva requerida, para realizar las amortizaciones hasta por el monto objetivo de principal y para liberar residuales a Navistar Financial, siempre y cuando, el aforo de la transacción sea mayor o igual a su nivel objetivo. Una vez que hayan transcurrido los tres primeros años de la transacción, luego de cubrir gastos e intereses y fondear la reserva requerida, todas las cantidades remanentes se utilizarán para amortizar de manera acelerada los certificados bursátiles.

FUNDAMENTO

La calificación de 'mxAAA (sf)' asignada a los certificados bursátiles NAVISCB 15 se basa principalmente en:

- Una primera protección crediticia en forma de sobrecolateralización, la cual representará una relación de aforo inicial de 1.22x, calculada como el resultado de dividir (i) el saldo total de los activos vigentes más el saldo de la cuenta de reserva y (ii) el saldo de principal de los certificados bursátiles, menos las cantidades utilizadas para cubrir el monto objetivo de amortización;
- Una reserva de intereses por un monto equivalente a tres pagos mensuales de intereses de los certificados bursátiles; la cual se fondeará desde el inicio de la transacción;
- La protección crediticia adicional en forma de margen financiero como resultado del diferencial entre la tasa de interés de los activos y la de los pasivos;
- La estructura de pagos de la transacción por medio de la cual se amortizarán los certificados bursátiles de manera que el aforo se incremente desde su nivel inicial de 1.22x hasta su nivel objetivo de 1.3x, la cual también incluye eventos de amortización anticipada en caso de que el aforo fuera menor al aforo mínimo de 1.15x durante dos meses consecutivos;
- Los niveles de concentraciones de la cartera a ceder, los cuales consideramos consistentes con el nivel de protección crediticia para la calificación asignada;
- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un fideicomiso de emisión, y un convenio de aportación fiduciaria, constituye una venta verdadera de los derechos de cobro –aislándolos del riesgo crediticio del originador– a una entidad que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*);
- Una o más operaciones derivadas con una institución financiera con una calidad crediticia que consideremos consistente con la calificación asignada a la emisión, que limitará la tasa base TIIE que pagará el fideicomiso emisor a un nivel máximo de 5.0%, con el cual, la contraparte cubrirá las cantidades de intereses devengados por encima del *cap* de 5.0%, desde la fecha de su contratación dentro de los primeros 30 días de la emisión y hasta la fecha de vencimiento legal de los certificados bursátiles, y
- Las capacidades operativas de Navistar Financial, que tiene una clasificación de EXCELENTE como administrador de activos de financiamiento comercial por parte de Standard & Poor's, que al analizarlas bajo nuestros criterios, resultan en una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada.

La calificación asignada a los certificados bursátiles señala la probabilidad de pago en tiempo y forma de los intereses mensuales a los inversionistas, y del pago del principal en la fecha de vencimiento. La deuda calificada 'mxAAA' tiene el grado más alto que otorga Standard & Poor's en su escala CaVal e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

De manera preliminar, la cartera a cederse que se presentó para nuestro análisis tiene un saldo insoluto de principal de MXN763.23 millones y está compuesta por 454 contratos de arrendamiento financiero y 172 contratos de crédito. El promedio ponderado del plazo remanente del portafolio es de aproximadamente 44.12 meses mientras que el contrato con el mayor plazo remanente tiene 59 meses y el promedio ponderado de la tasa de interés es de 11.57%. Las características de la cartera podrían variar al momento de la emisión y durante la vida de la transacción, sin embargo, no esperamos cambios sustanciales en las características del portafolio debido a la estructura no revolvente y por los criterios de elegibilidad de la transacción.

En opinión de Standard & Poor's, la concentración por cliente de la cartera es adecuada al estar diversificada sobre una base de 478 clientes. Los cinco principales clientes representan cerca del 15.41% del portafolio; además, los criterios de elegibilidad de la transacción incluyen un límite de concentración de 5% por cliente. Por otro lado, consideramos que la concentración geográfica de la cartera es adecuada y que se compara favorablemente con las observadas en transacciones similares en el mercado mexicano. El estado con mayor concentración es el Estado de México, con cerca del 11.62% de la cartera, seguido de los Estados de Jalisco y Coahuila con 9.95% y 9.93%, respectivamente. Además, los criterios de elegibilidad establecen un límite de 10% por estado salvo el Estado de México, para el cual el límite es de 20%.

Para asignar la calificación, Standard & Poor's aplicó diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera bursatilizada. El escenario de estrés más representativo se basa en la aplicación de una pérdida de hasta el 22.06% del saldo inicial del portafolio, derivada de las máximas pérdidas observadas por cosechas en la cartera de Navistar Financial durante los últimos cinco años – considerando reestructuras, ponderadas por la composición del portafolio de acuerdo con la madurez de los activos–, estresadas por un factor de 5.0x consistente con el nivel de calificación asignado. Además, estresamos la tasa de interés que pagarán los certificados bursátiles hasta llegar al nivel máximo del cap de 5%, y al nivel de prepagos de la cartera, para los cuales asumimos un nivel inicial de 2.5% y un nivel final de 5%.

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro "Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado", publicado el 9 de octubre de 2014, Standard & Poor's identificó a Navistar Financial como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinó que la calificación potencial máxima para esta transacción es de 'AA' en escala global. Esto se basa en nuestra clasificación de 'moderado' para riesgo de severidad; de 'alto' para riesgo de portabilidad; y de 'bajo' para riesgo de interrupción, como resultado de una evaluación de condición operativa de 'estable' y atributos clave de desempeño de 'satisfactorios'. Standard & Poor's no realizó un ajuste de un nivel (*notch*) hacia arriba a la calificación máxima potencial en escala global debido a que no existe disponibilidad de una PCT de respaldo.

Standard & Poor's considera que la calificación podría ser sensible ante cambios en los supuestos utilizados para variables como el nivel de sobrecolateralización de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, así como el nivel de calificación del proveedor del contrato de cobertura.

CRITERIOS

- Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo, 11 de diciembre de 2014.
- Criterios para Arrendamiento de Equipos: Riesgos crediticios evaluados en bursatilizaciones respaldadas con arrendamientos, 1 de septiembre de 2004.
- Criterios para Arrendamiento de Equipos: Consideraciones estructurales para calificar transacciones respaldadas con arrendamientos, 1 de septiembre de 2004.
- Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte, 25 de junio de 2013.
- Criterios para analizar contratos de derivados, 24 de junio de 2013.
- Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas, 31 de diciembre de 2013.
- Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.
- Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado, 9 de octubre de 2014.
- 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.
- Criterios para el análisis de los aspectos legales de las bursatilizaciones mexicanas respaldadas por activos crediticios o financieros de Standard & Poor's, 27 de mayo de 2004.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de Standard & Poor's, 30 de septiembre de 2014.
- Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.

ARTÍCULOS RELACIONADOS

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 15 de mayo de 2014.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Proceso para calificar transacciones respaldadas con arrendamientos, 1 de septiembre de 2004.
- Análisis Sectorial: Bursatilizaciones mexicanas respaldadas por contratos de arrendamiento muestran bajos niveles de morosidad y cartera vencida, 26 de abril de 2013.
- Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis: Understanding The Effects Of Macroeconomic Factors On Credit Quality, 2 de julio de 2014.

- *Credit Conditions: Latin America Buffeted By Winds From China And Brazil*, 15 de octubre de 2015.
- Análisis de escenarios y sensibilidad para Financiamiento Estructurado en América Latina: Efectos de las variables de los mercados regionales, 21 de junio de 2012.
- Standard & Poor's confirma clasificación de EXCELENTE de Navistar Financial como administrador activos de financiamiento comercial, 18 de agosto de 2014.

Información Regulatoria Adicional

1) Información financiera y de la emisión al 20 de octubre de 2015.

2) La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's 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) Standard & Poor's considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) Standard & Poor's 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) Para el análisis de documentación legal Standard & Poor's se apoyó del despacho de abogados Chávez Vargas Abogados, S.C., quién revisó la documentación legal de la transacción y emitió una opinión legal sobre la transmisión de los derechos de cobro al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.

Copyright © 2015 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

S&P Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis crediticios relacionados, 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.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y podrían 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.