

Fecha de Publicación: 31 de agosto de 2016

Comunicado de Prensa**Standard & Poor's asigna calificación de 'mxAAA (sf)' a certificados bursátiles NAVISCB 16 respaldados por arrendamientos financieros y créditos de Navistar Financial**

Contactos analíticos:

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@standardandpoors.comHumberto Chávez, Ciudad de México 52 (55) 5081-2885, humberto.chavez@standardandpoors.com

A la fecha del presente comunicado la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado, si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación o si estos cambios se relacionaren a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por Standard & Poor's, la calificación otorgada podría cambiar.

Calificación asignada

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Monto de emisión (hasta)	Plazo legal aproximado
NAVISCB 16	mxAAA (sf)	MXN536.383 millones	5.43 años

Ciudad de México, 31 de agosto de 2016.- Standard & Poor's S.A de C.V., una entidad de S&P Global Ratings, asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA (sf)' a la segunda 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 propuesta de NAVISCB 16 (de acuerdo con la información que proporcionó el emisor), a ser emitidos por el Fideicomiso Irrevocable No. 2844, 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 16 se emitirán por un monto de hasta MXN536.383 millones, y pagarán intereses mensualmente a tasa variable de TIIE a plazo de hasta 28 días, más una sobretasa, capitalizada, 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 una vez transcurridos los primeros tres años de la transacción. El plazo de vigencia legal de la emisión será de 1,985 días equivalentes a aproximadamente 5.43 años.

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 1.215 veces (x), un nivel objetivo de 1.305x 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 de la transacción 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 16 se basa principalmente en:

- Una primera protección crediticia en forma de sobrecolateralización, la cual representará una relación de aforo inicial de 1.215x, 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 1.215x hasta su nivel objetivo de 1.305x, 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 depósitos en garantía que se cederán al patrimonio fideicomiso por un monto de aproximadamente MXN34 millones, los cuales estarán disponibles para cubrir pérdidas en caso de incumplimiento por parte de los acreditados;
- 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 consideramos consistente con la calificación asignada a la emisión, que limitará la tasa base TIIE que pagará el fideicomiso emisor a un nivel máximo de 6.0%, con el cual, la contraparte cubrirá las cantidades de intereses devengados por encima del *cap* de 6.0%, 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, está compuesta por 261 contratos de arrendamiento financiero y 157 contratos de crédito y tiene un saldo insoluto de principal de MXN643.52 millones. El promedio ponderado del plazo remanente del portafolio es de aproximadamente 42.40 meses, mientras que el contrato con el mayor plazo remanente tiene 59 meses y el promedio ponderado de la tasa de interés es de 10.53%. Además, es importante mencionar que se cederán al fideicomiso cerca de MXN34 millones en efectivo provenientes de depósitos en garantía, los cuales estarán disponibles para cubrir pérdidas por parte de los acreditados.

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 319 clientes, con los cinco principales representando cerca del 15.85% del portafolio; 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 Guanajuato, con cerca del 10.51% de la cartera, seguido de los Estados de Michoacán y Nuevo León con 9.80% y 9.74% respectivamente. Además, los criterios de elegibilidad establecen un límite de 10.6% 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, utilizando su modelo Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes, con el propósito de medir la capacidad de la transacción de 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 asignada.

El escenario de estrés más representativo se basa en la aplicación de una pérdida de hasta el 24.83% del saldo inicial del portafolio, derivada de las máximas pérdidas observadas por cosechas en la cartera de Navistar Financiera durante los últimos cinco años –ponderadas por la composición del portafolio de acuerdo con la madurez (*seasoning*) 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 6%, y al nivel de prepagos de la cartera, para los cuales asumimos un nivel inicial de 2% y un nivel final de 4%. Consideramos una sobretasa de 1.60% sobre la TIIE que pagarán los certificados bursátiles.

En opinión de Standard & Poor's, 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 margen financiero de la transacción, el nivel de calificación del proveedor del contrato de cobertura y la sobretasa que pagarán los certificados bursátiles.

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 Financiera como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinó que la calificación potencial máxima para esta transacción es de 'A' en escala global. 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 'transicional' 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.

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.
- 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.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.

- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.
- Criterios para aislamiento de los activos y entidades de propósito específico -- Financiamiento Estructurado, 7 de mayo de 2013.
- Criterios para analizar contratos de derivados, 24 de junio de 2013.

MODELOS

- Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes.

ARTÍCULOS RELACIONADOS

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 29 de febrero de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- 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.
- 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.
- Condiciones crediticias: Débil economía de Brasil y volatilidad mundial empañan perspectivas crediticias de América Latina, 8 de julio de 2016.
- 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 29 de agosto de 2016.*

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 la documentación legal, Standard & Poor's se apoyó en el despacho de abogados Hogan Lovells BSTL, S.C., quién revisó la documentación legal de la transacción y emitió una opinión legal sobre la transmisión de los derechos de crédito al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.*

6) *En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que Navistar Financiamiento, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. ha informado a Standard & Poor's que los Certificados Bursátiles arriba detallados han sido calificados por HR Ratings en fecha 31 de agosto de 2016 [HR AAA (E)]. Standard & Poor's no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.*

Copyright © 2016 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 INTERRUPTIÓN 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 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.ratingdirect.com y www.globalcrediportal.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.

Standard & Poor's 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.