

A NRSRO Rating*

Calificación

Programa de CEBURS de CP HR3

Contactos

Fátima Arriaga

Analista
fatima.arriaga@hrratings.com

Akira Hirata

Asociado
akira.hirata@hrratings.com

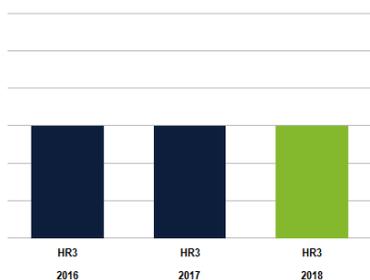
Claudio Bustamante

Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
claudio.bustamante@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Definición

La calificación de corto plazo (CP) que determina HR Ratings para el Programa de CEBURS de CP de Navistar y para las emisiones vigentes a su amparo es HR3. La calificación ratificada significa que el emisor o emisión con esta calificación ofrece moderada capacidad para el pago oportuno de obligaciones de deuda de corto plazo y mantiene mayor riesgo crediticio comparado con instrumentos de mayor calidad crediticia.

HR Ratings ratificó la calificación de HR3 para el Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente de Navistar y para las emisiones a su amparo tras la ampliación a P\$3,000m.

Navistar Financial¹ busca incrementar el monto total autorizado de su Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente² de P\$1,800 millones (m) a P\$3,000m, previa autorización de la CNBV³. Lo anterior representa un incremento de 66.7% sobre el monto autorizado. El Programa fue autorizado el 17 de febrero de 2017, por un monto total de P\$1,800m, a un plazo legal de 60 meses. A la fecha de la publicación de este comunicado, el Programa cuenta con un plazo remante de 881 días, equivalente a 29.4 meses aproximadamente, además, existen nueve emisiones vigentes en el mercado realizadas al amparo del actual Programa, acumulando un saldo insoluto de P\$1,640m. El plazo y monto de cada emisión será determinado al momento de su colocación, en el entendido de que los CEBURS podrán emitirse a un plazo máximo de 364 días y con una tasa de referencia a ser determinada al momento de la colocación.

La ratificación de la calificación para el Programa de CEBURS de CP con Carácter Revolvente de Navistar Financial, y para las emisiones vigentes a su amparo se sustenta en la calificación de contraparte de CP del Emisor, la cual fue ratificada en HR3 el 15 de diciembre de 2017, y puede ser consultada con mayor detalle en la página www.hrratings.com (ver Calificación del Emisor en este documento). Por su parte, la calificación del Emisor se basa en el buen desempeño financiero que ha mostrado desde su constitución, manteniendo una constante generación de utilidades netas y adecuados niveles de solvencia. Como factor de riesgo, se mantiene una importante dependencia con el Holding⁴, el cual podría exigir el pago de dividendos en un escenario adverso. La Holding mantiene una calificación equivalente a HR B- (G) en escala global.

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Navistar

Emisor	Navistar Financial S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
Tipo de Valores Permitidos	Certificados Bursátiles de Corto Plazo
Plazo del Programa	5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV.
Monto Total a Autorizar	Hasta por P\$3,000 millones (m), o su equivalente en Unidades de Inversión.
Amortización de Principal	Al vencimiento
Amortización Anticipada	Se tendrá derecho de pagar anticipadamente los CEBURS en su totalidad a su valor nominal, en su caso, pagará a los tenedores de los CEBURS una prima sobre el valor nominal o, la cual se determinará para cada emisión.
Garantía	Los Certificados Bursátiles que se emitan al amparo del Programa serán quirografarios.
Tasa de las Emisiones al Amparo	La tasa de interés se determinará al momento de cada Emisión, en el entendido que la Emisión podrá operar a descuento o pagar intereses.
Destino de los Recursos	El Emisor utilizará los recursos que obtenga con motivo de la Emisión para sustitución de pasivos, fondeo de cartera y/o capital de trabajo permanente.
Plazo de Emisiones al Amparo	Será determinado para cada Emisión, considerando que será de uno (1) hasta trescientos sesenta (360) días contados a partir de su fecha de emisión.
Monto de Emisiones al Amparo	Se determinará para cada Emisión y se establecerá en los títulos, convocatorias y avisos correspondientes.
Intermediario Colocador	Intercam Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Intercam Grupo Financiero; Actinver Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Actinver
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

¹ Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa y/o el Emisor).

² Programa de Certificados Bursátiles de CP con Carácter Revolvente (el Programa).

³ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

⁴ Navistar International Corporation (NIC y/o el Holding).

Principales Factores Considerados

Calificación del Emisor

Navistar Financial inició operaciones en 1997 con el objeto principal de apoyar el crecimiento de la marca de camiones International, así como su red de distribuidores, mediante el otorgamiento de soluciones financieras para clientes y distribuidores. Esto se realiza mediante tres principales productos, los cuales son el crédito, arrendamiento financiero y arrendamiento puro. Navistar cuenta con presencia en las 32 entidades de la República Mexicana, contando con sucursales en la Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey.

Tabla 1. Supuestos y Resultados: Navistar	Resultados Observados		Proyecciones Escenarios 2017	
	1S17	1S18	1S18 Base*	1S18 Estrés*
Portafolio Vigente**	12,992	14,275	13,074	12,461
Portafolio Vencido**	367	298	277	890
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m**	282	92	93	966
Ingresos Totales de la Operación 12m**	797	960	975	-474
Gastos de Administración 12m**	282	296	324	376
Resultado Neto 12m**	345	510	462	-860
Índice de Morosidad	3.2%	2.4%	2.4%	7.8%
Índice de Morosidad Ajustado	4.5%	3.6%	3.5%	9.4%
Índice de Cobertura	1.1	1.4	1.3	1.3
MIN Ajustado	3.9%	6.1%	6.3%	-4.5%
Índice de Eficiencia	26.2%	28.1%	30.3%	76.3%
Índice de Eficiencia Operativa	2.4%	2.4%	2.7%	3.2%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	3.2%	-6.2%
ROE Promedio	12.6%	16.0%	14.6%	-31.9%
Índice de Capitalización	22.3%	23.8%	24.1%	16.2%
Razón de Apalancamiento	4.1	3.7	3.6	4.1
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.4	1.3
Spread de Tasas	8.9%	8.4%	8.5%	5.2%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

Algunos de los aspectos más importantes sobre los que se basa la calificación son:

- **Importante permanencia en el mercado, con más de 20 años de operaciones.** Navistar ha mostrado un sano desempeño financiero de forma histórica, con una constante generación de utilidades netas, las cuales han sido reinvertidas; también cuenta con una importante participación en el mercado.
- **Vinculación con el Holding, el cual cuenta con una calificación global por otra agencia calificadoras equivalente a HR B- (G).** El Holding podría exigir el pago de dividendos en un escenario económico adverso, siempre y cuando no genere un incumplimiento de cláusulas con sus diferentes acreedores.
- **Mejora en las métricas de solvencia debido al crecimiento de las utilidades generadas, lo que fortaleció el capital contable.** La mejora en el índice de capitalización, la razón de apalancamiento y la razón de cartera vigente a deuda neta se encuentran en línea con nuestras expectativas en un escenario base.
- **Buena calidad del portafolio, cerrando con índice de morosidad e índice de morosidad ajustado de 2.4% y 3.6% al 2T18 (vs. 3.2% y 4.5% al 2T17).** A pesar del incremento en la mora el año anterior derivado de la adopción de la regulación en

materia de registro de cartera vencida dado su transformación a entidad regulada se han logrado regularizarlas métricas de morosidad, alineándolas en niveles adecuados al 2T18.

- **Mejora en los indicadores de rentabilidad al cerrar con un ROA y ROE Promedio de 3.4% y 16.0% al 2T18.** La generación de resultados 12m se vio beneficiada por un menor ritmo de generación de estimaciones crediticias y un adecuado control de los gastos administrativos, lo que compensó una ligera reducción en el spread de tasas.
- **Se mantiene una elevada concentración de cartera en los diez clientes principales, los cuales representan 36.0% del portafolio total, y 1.3 veces (x) en capital contable (vs. 35.9% y 1.4x al 2T17).** El incumplimiento de alguno de los clientes principales pudiera impactar de forma considerable la situación financiera del Emisor.

Situación Financiera

El portafolio total, tomando en cuenta la cartera de crédito, arrendamiento financiero y el activo fijo en arrendamiento puro, mostró un crecimiento ligeramente por encima de nuestras expectativas en un escenario base, debido principalmente al buen nivel de ventas del equipo de transporte de la marca International, los cuales son financiados en su mayor parte por Navistar Financial. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el portafolio total mostró una tasa de crecimiento anual de 9.1% para alcanzar un nivel de P\$14,573m al cierre del 2T18. El incremento en el portafolio total se dio manteniendo el mercado objetivo de clientes de camiones de la marca International, así como sus distribuidores, por lo que consideramos que se mantiene una estrategia comercial enfocada en un mercado en el cual Navistar tiene una alta penetración y amplio conocimiento.

En cuanto a la calidad de los activos, se observó una disminución en el índice de morosidad en comparación con el año anterior, lo que se apega a nuestras expectativas en un escenario base. Esta situación se explica por el incremento en la cartera vencida al cierre del 2016 por un cambio en la clasificación contable de créditos reestructurados que tenían más de 90 días de atraso, mismos que anteriormente no se clasificaban como cartera vencida. Posteriormente, estos acreditados comenzaron a regularizar su comportamiento de pago, lo que llevó a una reducción en la cartera vencida tras el pago sostenido de los mismos. Adicionalmente, consideramos que se mantienen adecuados procesos de cobranza y seguimiento, lo que ha mantenido la mora en niveles adecuados. Con ello, el índice de morosidad se ubicó en 2.4% al 2T18, mientras que el índice de morosidad ajustada se ubicó en un nivel de 3.6% (vs. 3.2% y 4.5% al 2T17). Este comportamiento de la mora se alinea con los niveles históricos observados, por lo que consideramos que el incremento observado hacia finales de 2016 y principios de 2017 no reflejó un deterioro fundamental en el perfil de riesgo del portafolio.

Con relación a los márgenes de la Empresa, el spread de tasas disminuyó en línea con nuestras expectativas, aunque manteniéndose en niveles adecuados para mantener una sana evolución del margen financiero. Asimismo, la generación de estimaciones preventivas en los últimos 12m fue de P\$92.1m, monto significativamente menor al observado al 2T17 de P\$281.9m, lo que benefició al margen financiero ajustado por riesgos crediticios. Esto se debe a que, hacia finales de 2016, la cartera vencida se incrementó de forma relevante por un cambio contable, lo que llevó a una aceleración de la generación de estimaciones; situación que se ha normalizado en los últimos meses. Con ello, el MIN Ajustado presentó un incremento de 3.9% al cierre del 2T17 a

6.3% al 2T18. Asimismo, se mantiene un adecuado nivel de cobertura de los activos improductivos de 1.4x al cierre del 2T18, nivel superior al 1.1x al cierre del 2T17.

Adicional a los ingresos generados por el margen financiero ajustado por riesgos crediticios, Navistar Financial beneficia su generación de ingresos a través de las comisiones y tarifas cobradas por originación a su parte relacionada, Navistar México⁵. Esta línea de ingresos generó P\$214.5m en los últimos doce meses, en comparación con P\$274.6m en los doce meses anteriores. Con ello, los ingresos totales de la operación 12m ascendieron a P\$960.4m, presentando un incremento de 20.5% en comparación a los 12m anteriores, y beneficiando de forma relevante el resultado neto.

Con respecto a los gastos de administración 12m, estos presentaron un bajo crecimiento, en menor proporción al crecimiento de los activos productivos totales. Esto se debe principalmente a que Navistar Financial se ha mantenido con la misma estructura operativa y de personal en comparación al año anterior, logrando operar un mayor volumen de cartera sin incrementar sus gastos operativos. Adicionalmente, estos se ubicaron ligeramente por debajo de nuestras expectativas, ascendiendo a P\$295.7m en los últimos 12m, en comparación con P\$323.7m esperados en un escenario base en el mismo periodo. Con ello, las eficiencias se mantuvieron en niveles de fortaleza de 28.1% y la eficiencia operativa de 2.4% al 2T18.

Tomando en cuenta el adecuado control de los gastos de administración, la mejora en el margen financiero ajustado por riesgos crediticios tras la normalización en la generación de reservas, y una sostenida generación de ingresos a través de sus comisiones cobradas, el resultado neto 12m mostró un crecimiento relevante al acumular P\$509.6m al 2T18, en comparación con P\$345.5m en los doce meses anteriores. Esto llevó a una mejora relevante en los niveles de rentabilidad, ya que ROA Promedio subió a un nivel de 3.4% en comparación con 2.5% al 2T17, un sólido nivel dado el volumen de operaciones del Emisor. De igual forma, el ROE Promedio se ubicó en un nivel de 16.0% en comparación con 12.6% al 2T17. Consideramos que la mejora en la rentabilidad de Navistar resulta positiva, y se alinea con nuestras expectativas en un escenario base.

Por otra parte, las métricas de solvencia presentaron una mejora marginal como resultado de las utilidades generadas que fortalecieron el capital contable. Con ello, el índice de capitalización presentó una mejora de 22.3% al 2T17 a 23.8% al 2T18 a pesar del crecimiento en los activos sujetos a riesgo totales. De igual forma, la razón de apalancamiento se redujo de un nivel de 4.1x al 2T17 a 3.7x al 2T18. Estos movimientos se encuentran en línea con nuestras proyecciones bajo un escenario base, reflejando una mejora en su posición de solvencia, lo que consideramos positivo para la capacidad crediticia de la Empresa.

Como factor de riesgo, HR Ratings considera que la Empresa cuenta con una dependencia significativa a su Holding, quien mantiene una calificación equivalente a HR B- (G) con Perspectiva Positiva otorgada por otras agencias calificadoras. Lo anterior representa un riesgo, ya que se podría exigir el pago de dividendos a Navistar Financial en caso de que la Holding requiera los recursos, siempre y cuando se respeten las cláusulas establecidas con los fondeadores. A pesar de este factor de riesgo, históricamente no se han presentado movimientos en el capital contable por requerimientos de la Holding, situación que esperamos que se mantenga en un escenario base.

⁵ Navistar México, S. de R.L. de C.V. (Navistar México).



Credit
Rating
Agency

A NRSRO Rating*

NAVISTS

Programa de CEBURS de CP

Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR3

Instituciones Financieras
17 de agosto de 2018

Finalmente, consideramos que aún se mantiene una importante concentración de la cartera en los diez clientes principales, ya que representan 36.0% del portafolio total al 2T18, mientras que la exposición del capital contable a los mismos es de 1.3x (vs. 35.9% y 1.5x al 2T17). Por tanto, el incumplimiento de alguno de los principales acreditados pudiera impactar considerablemente la situación financiera del Emisor. No obstante, el cliente principal, quien acumula 13.2% del portafolio total, y 0.5x el capital es una parte relacionada, lo que reduce este riesgo de incumplimiento en cierta medida. Sin tomar en cuenta a la parte relacionada, los diez clientes principales siguientes representan 23.7% del portafolio total, y 0.9x el capital contable al 1T18. Adicionalmente, dichos clientes corresponden a distribuidores de la marca International que cuentan con un amplio historial de operaciones con Navistar Financial.

ANEXOS – Escenario Base

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)		Anual						
Escenario Base	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18	
ACTIVO	13,468	14,659	15,198	15,649	17,046	14,544	15,776	
Disponibilidades	359	741	151	355	389	125	122	
Inversiones Temporales	20	0	0	0	0	0	0	
Deudores por Reporto	1,037	1,060	385	461	705	151	265	
Total Cartera de Crédito Neto	9,781	10,331	11,669	11,601	12,145	10,929	11,958	
Cartera de crédito Total	10,181	10,752	12,052	11,969	12,550	11,341	12,376	
Cartera de Crédito Vigente	9,880	10,355	11,764	11,690	12,243	10,974	12,078	
Cartera de Crédito Vencida	300	396	287	279	307	367	298	
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-400	-421	-383	-368	-405	-412	-418	
Otros Activos	2,272	2,527	2,993	3,232	3,806	3,339	3,431	
Otras Cuentas por Cobrar ¹	379	225	632	174	160	946	950	
Bienes Adjudicados	64	60	107	68	45	96	84	
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,543	2,038	2,122	2,817	3,420	2,123	2,283	
Impuestos Diferidos (a Favor)	120	49	7	49	49	48	5	
Otros Activos Misc. ²	165	156	125	124	132	125	108	
PASIVO	11,060	11,905	11,961	11,935	12,762	11,622	12,346	
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10,014	10,972	10,451	10,986	11,875	9,987	10,821	
Préstamos de Corto Plazo	4,138	2,876	4,079	1,600	1,750	1,953	4,911	
Préstamos de Largo Plazo	2,118	5,120	3,429	6,320	6,791	5,566	3,444	
Pasivos Bursátiles	3,757	2,977	2,942	3,067	3,333	2,467	2,466	
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	2,817	1,361	2,391	1,800	1,800	2,100	1,640	
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	940	1,616	551	1,267	1,533	367	826	
Otras Cuentas por Pagar	954	818	1,377	828	766	1,517	1,397	
Impuestos a la Utilidad por Pagar	4	32	4	33	33	11	37	
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	950	786	1,373	795	733	1,507	1,360	
CAPITAL CONTABLE	2,408	2,754	3,236	3,714	4,284	2,922	3,431	
Capital Contribuido	395							
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283	
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Acciones	112	112	112	112	112	112	112	
Capital Ganado	2,013	2,359	2,841	3,318	3,889	2,527	3,036	
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,538	1,891	2,236	2,677	3,196	2,236	2,720	
Resultado Neto del Ejercicio	353	346	483	519	570	168	194	
Deuda Neta	9,635	10,231	10,300	10,631	11,485	9,861	10,699	
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	11,180	12,687	14,068	14,645	15,799	13,358	14,573	

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

1. Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacionadas.

2. Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.

3. Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Escenario Base							
Ingresos por Intereses	1,439	1,783	2,025	2,078	2,203	946	1,078
Gastos por Intereses y Otros Financieros	543	716	983	989	997	506	473
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	219	281	345	348	372	162	189
Margen Financiero	676	785	697	741	834	278	416
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	112	229	117	136	176	115	90
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	564	556	580	604	658	163	326
Comisiones y Tarifas Cobradas	167	243	246	290	305	130	98
Comisiones y Tarifas Pagadas	36	12	13	14	14	6	9
Resultado por Intermediación	-17	-58	-15	-22	-22	8	-34
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	52	60	129	183	209	91	38
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	731	790	929	1,042	1,136	386	418
Gastos de Administración	257	243	302	321	344	144	138
Resultado antes de ISR y PTU	473	546	627	721	792	242	279
ISR y PTU Causado	119	129	99	202	222	72	84
ISR y PTU Diferidos	-1	-72	-44	0	0	-1	-1
Resultado Neto	353	346	483	519	570	168	194

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

1. Otros Ingresos (egresos de la operación): Afectaciones a la estimación por irrecuperabilidad, recuperación de cartera, comisiones de apertura, seguros, venta de terrenos, entre otros.

Razones Financieras: Navistar	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Índice de Morosidad	2.3%	3.7%	2.4%	2.3%	2.4%	3.2%	2.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.9%	5.3%	3.4%	3.4%	3.5%	4.5%	3.6%
Índice de Cobertura	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.1	1.4
MIN Ajustado	4.8%	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%	3.9%	6.1%
Índice de Eficiencia	33.8%	23.9%	28.9%	27.3%	26.2%	26.2%	28.1%
Índice de Eficiencia Operativa	2.6%	2.1%	2.5%	2.6%	2.6%	2.4%	2.4%
ROA Promedio	2.7%	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	2.5%	3.4%
ROE Promedio	15.4%	13.4%	16.4%	15.2%	14.3%	12.6%	16.0%
Índice de Capitalización	19.5%	20.7%	23.0%	25.2%	26.6%	22.3%	23.8%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.4	3.9	3.4	3.1	4.1	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3	1.4
Tasa Activa	14.0%	15.1%	16.9%	16.8%	16.7%	17.8%	17.7%
Tasa Pasiva	6.4%	7.0%	9.6%	9.3%	8.7%	8.9%	9.3%
Spread de Tasas	7.6%	8.1%	7.2%	7.5%	8.0%	8.9%	8.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.), proporcionada por la Empresa.

*FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castgos

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Escenario Base							
Utilidad (Pérdida) Neta	353	346	483	519	570	168	194
Partidas sin Impacto en el Efectivo	250	326	200	136	176	312	290
Provisión del Ejercicio	138	96	83	0	0	197	200
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	112	229	117	136	176	115	90
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	0	1	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	233	291	345	348	372	169	189
Depreciación y Amortización	233	291	345	348	372	169	189
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	1	72	44	0	0	1	1
Impuestos a la Utilidad Diferidos	1	72	44	0	0	1	1
Flujo Derivados del Resultado Neto	837	1,035	1,072	1,003	1,118	650	674
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-566	-836	-568	-961	-997	-31	-724
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-20	20	-0	0	0	-0	-0
Decremento (Incremento) en Deudores por Reporto	0	0	657	0	0	891	113
Decremento (Incremento) en Derivados	5	-29	3	0	0	19	7
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-217	-779	-1,305	-713	-720	-713	-380
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-350	238	-282	-190	-239	-625	-218
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	54	4	-48	36	24	-36	23
Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	-38	-290	407	-296	-283	433	-269
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	271	199	504	42	121	619	-50
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-526	-775	-573	-807	-976	-249	-349
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-474	-774	-569	-807	-976	-246	-348
Adquisición de Activos Intangibles	-52	-1	-4	0	0	-3	-0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-255	-577	-69	-765	-854	370	-399
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	533	958	-521	949	888	-985	370
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-480	1,739	-486	682	622	-476	846
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bursátiles	1,012	-780	-34	267	267	-509	-476
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	277	382	-590	184	34	-615	-29
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	82	359	741	172	355	741	151
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	359	741	151	355	389	125	122
Flujo Libre de Efectivo	638	645	789	840	956	370	369

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario base, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

**FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castigos + Cambios en el Capital de Trabajo.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Resultado Neto	353	346	483	519	570	168	194
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	112	229	117	136	176	115	90
+ Depreciación y Amortización	233	291	345	348	372	169	189
- Castigos	27	189	125	133	133	56	79
+ Cambios en Capital de Trabajo*	-33	-32	-31	-30	-29	-26	-26
FLE	638	645	789	840	956	370	369

*Cambio promedio en capital de trabajo incluye otros pasivos operativos y otros activos operativos, excluyendo el efecto por liquidación de operaciones de divisas.

ANEXOS – Escenario Estrés

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)	Anual					2T17	2T18
	2015	2016	2017	2018P*	2019P		
Escenario de Estrés							
ACTIVO	13,468	14,659	15,198	13,451	14,777	14,544	15,776
Disponibilidades	359	741	151	4	47	125	122
Inversiones Temporales	20	0	0	0	0	0	0
Deudores por Reporto	1,037	1,060	385	121	186	151	265
Total Cartera de Crédito Neto	9,781	10,331	11,669	9,934	10,630	10,929	11,958
Cartera de crédito Total	10,181	10,752	12,052	11,566	11,851	11,341	12,376
Cartera de Crédito Vigente	9,880	10,355	11,764	10,329	10,926	10,974	12,078
Cartera de Crédito Vencida	300	396	287	1,237	926	367	298
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	-400	-421	-383	-1,632	-1,222	-412	-418
Otros Activos	2,272	2,527	2,993	3,391	3,915	3,339	3,431
Otras Cuentas por Cobrar ¹	379	225	632	277	233	946	950
Bienes Adjudicados	64	60	107	128	84	96	84
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,543	2,038	2,122	2,817	3,420	2,123	2,283
Impuestos Diferidos (a Favor)	120	49	7	46	46	48	5
Otros Activos Misc. ²	165	156	125	124	132	125	108
PASIVO	11,060	11,905	11,961	11,980	13,303	11,622	12,346
Préstamos Bancarios y de Otros Organismos	10,014	10,972	10,451	10,421	12,142	9,987	10,821
Préstamos de Corto Plazo	4,138	2,876	4,079	1,422	1,963	1,953	4,911
Préstamos de Largo Plazo	2,118	5,120	3,429	6,320	6,791	5,566	3,444
Pasivos Bursátiles	3,757	2,977	2,942	2,679	3,388	2,467	2,466
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	2,817	1,361	2,391	1,412	1,855	2,100	1,640
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	940	1,616	551	1,267	1,533	367	826
Otras Cuentas por Pagar	954	818	1,377	1,438	1,040	1,517	1,397
Impuestos a la Utilidad por Pagar	4	32	4	33	33	11	37
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	950	786	1,373	1,405	1,007	1,507	1,360
CAPITAL CONTABLE	2,408	2,754	3,236	1,471	1,474	2,922	3,431
Capital Contribuido	395						
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Acciones	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	2,013	2,359	2,841	1,076	1,079	2,527	3,036
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,538	1,891	2,236	2,422	953	2,236	2,720
Resultado Neto del Ejercicio	353	346	483	-1,469	3	168	194
Deuda Neta	9,635	10,231	10,300	10,416	12,095	9,861	10,699
Portafolio Total (Crédito + AF + AP)	11,180	12,687	14,068	14,242	15,100	13,358	14,573

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

- Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías relacionadas.
- Otros Activos Misc.: Comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.
- Acreeedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: Beneficios a Empleados, Liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Escenario de Estrés							
Ingresos por Intereses	1,439	1,783	2,025	1,593	1,700	946	1,078
Gastos por Intereses y Otros Financieros	543	716	983	1,029	1,074	506	473
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	219	281	345	348	372	162	189
Margen Financiero	676	785	697	216	253	278	416
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	112	229	117	1,445	120	115	90
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	564	556	580	-1,229	132	163	326
Comisiones y Tarifas Cobradas	167	243	246	167	224	130	98
Comisiones y Tarifas Pagadas	36	12	13	25	22	6	9
Resultado por Intermediación	-17	-58	-15	-49	-28	8	-34
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) ¹	52	60	129	41	82	91	38
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	731	790	929	-1,094	388	386	418
Gastos de Administración	257	243	302	375	384	144	138
Resultado antes de ISR y PTU	473	546	627	-1,469	3	242	279
ISR y PTU Causado	119	129	99	0	0	72	84
ISR y PTU Diferidos	-1	-72	-44	0	0	-1	-1
Resultado Neto	353	346	483	-1,469	3	168	194

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

1. Otros Ingresos (egresos de la operación): Afectaciones a la estimación por irrecuperabilidad, recuperación de cartera, comisiones de apertura, seguros, venta de terrenos, entre otros.

Razones Financieras: Navistar	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Índice de Morosidad	2.3%	3.7%	2.4%	10.7%	7.8%	3.2%	2.4%
Índice de Morosidad Ajustado	2.9%	5.3%	3.4%	13.4%	11.8%	4.5%	3.6%
Índice de Cobertura	1.6	1.1	1.3	1.3	1.3	1.1	1.4
MIN Ajustado	4.8%	4.7%	4.8%	-10.6%	1.1%	3.9%	6.1%
Índice de Eficiencia	33.8%	23.9%	28.9%	107.0%	75.6%	26.2%	28.1%
Índice de Eficiencia Operativa	2.6%	2.1%	2.5%	3.2%	3.2%	2.4%	2.4%
ROA Promedio	2.7%	2.5%	3.4%	-10.8%	0.0%	2.5%	3.4%
ROE Promedio	15.4%	13.4%	16.4%	-68.8%	0.2%	12.6%	16.0%
Índice de Capitalización	19.5%	20.7%	23.0%	11.6%	10.5%	22.3%	23.8%
Razón de Apalancamiento	4.8	4.4	3.9	5.3	8.6	4.1	3.7
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3	1.4
Tasa Activa	14.0%	15.1%	16.9%	13.8%	14.3%	17.8%	17.7%
Tasa Pasiva	6.4%	7.0%	9.6%	10.2%	9.5%	8.9%	9.3%
Spread de Tasas	7.6%	8.1%	7.2%	3.5%	4.8%	8.9%	8.4%

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada (KPMG Cárdenas Dosal, S.C.), proporcionada por la Empresa.

*FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castgos

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual					Semestral	
	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Escenario de Estrés							
Utilidad (Pérdida) Neta	353	346	483	-1,469	3	168	194
Partidas sin Impacto en el Efectivo	250	326	200	1,445	120	312	290
Provisión del Ejercicio	138	96	83	0	0	197	200
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	112	229	117	1,445	120	115	90
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	0	1	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	233	291	345	348	372	169	189
Depreciación y Amortización	233	291	345	348	372	169	189
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	1	72	44	0	0	1	1
Impuestos a la Utilidad Diferidos	1	72	44	0	0	1	1
Flujo Derivados del Resultado Neto	837	1,035	1,072	324	496	650	674
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-566	-836	-568	-249	-1,200	-31	-724
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	-20	20	-0	0	0	-0	-0
Decremento (Incremento) en Deudores por Reporto	0	0	657	0	0	891	113
Decremento (Incremento) en Derivados	5	-29	3	0	0	19	7
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	-217	-779	-1,305	-664	-817	-713	-380
Decremento (Incremento) en Activos Operativos	-350	238	-282	-16	-28	-625	-218
Decremento (Incremento) en Bienes Adjudicados	54	4	-48	-10	44	-36	23
Incremento (Decremento) en Pasivos Operativos	-38	-290	407	441	-399	433	-269
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	271	199	504	75	-703	619	-50
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión	-526	-775	-573	-807	-976	-249	-349
Adquisición de Mobiliario y Equipo	-474	-774	-569	-807	-976	-246	-348
Adquisición de Activos Intangibles	-52	-1	-4	0	0	-3	-0
Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Financ.	-255	-577	-69	-732	-1,679	370	-399
Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento	533	958	-521	634	1,721	-985	370
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bancarios	-480	1,739	-486	754	1,012	-476	846
Incremento (Decremento) en Financiamientos Bursátiles	1,012	-780	-34	-121	709	-509	-476
Incremento (Decremento) Neto de Efectivo	277	382	-590	-99	42	-615	-29
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	82	359	741	103	4	741	151
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo	359	741	151	4	47	125	122
Flujo Libre de Efectivo	638	645	789	840	956	370	369

Fuente: HR Ratings con información trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa.

*Proyecciones realizadas a partir del 4T17 bajo un escenario estrés, publicadas en el reporte con fecha del 15 de diciembre de 2017.

**FLE = Flujos derivados del resultado neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación - Castgos + Cambios en el Capital de Trabajo.

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2015	2016	2017	2018P*	2019P	2T17	2T18
Resultado Neto	353	346	483	-1,469	3	168	194
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	112	229	117	1,445	120	115	90
+ Depreciación y Amortización	233	291	345	348	372	169	189
- Castigos	27	189	125	367	465	56	79
+ Cambios en Capital de Trabajo*	-33	-32	-31	-30	-29	-26	-26
FLE	638	645	789	-73	2	370	369

*Cambio promedio en capital de trabajo incluye otros pasivos operativos y otros activos operativos, excluyendo el efecto por liquidación de operaciones de divisas.

Glosario

Activos Sujetos a Riesgos Totales. Portafolio Total + Inversiones en Valores.

Brecha Ponderada A/P. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Suma ponderada del monto de pasivos para cada periodo.

Brecha Ponderada a Capital. Suma ponderada del diferencial entre activos y pasivos para cada periodo / Capital contable al cierre del periodo evaluado.

Cartera Vigente a Deuda Neta. Portafolio Vigente / (Pasivos con Costo – Inversiones en Valores – Disponibilidades).

Deuda Neta. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles – Disponibilidades – Inversiones en Valores.

Flujo Libre de Efectivo. Flujo derivado del Resultado Neto + Estimaciones Preventivas + Depreciación – Castigos + Cambios en el Capital de Trabajo

Índice de Capitalización. Capital Contable / Activos sujetos a Riesgo Totales

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Portafolio Vencido.

Índice de Eficiencia Operativa. Gastos de Administración 12m / Activos Totales Prom. 12m.

Índice de Eficiencia. Gastos de Administración 12m / Ingresos Totales de la Operación 12m.

Índice de Morosidad. Portafolio Vencido / Portafolio Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Portafolio Vencido + Castigos 12m) / (Portafolio Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Préstamos Bursátiles.

Portafolio Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida + Contratos de Arrendamiento Puro.

Razón de Apalancamiento. Pasivo Total Prom. 12m / Capital Contable Prom. 12m.

ROA Promedio. Utilidad Neta 12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta 12m / Capital Contable Prom. 12m.

Spread de Tasas. Tasa Activa – Tasa Pasiva.

Tasa Activa. Ingresos por Intereses 12m / Activos Productivos Totales Prom. 12m.

Tasa Pasiva. Gastos por Intereses 12m / Pasivos Con Costo Prom. 12m.



HR Ratings Alta Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas / Infraestructura

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

José Luis Cano +52 55 1500 0763
jose.luis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgo

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Noviembre 2017

Metodología de Calificación para Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009

ADENDUM – Metodología de Calificación para Arrendadoras Financieras y Arrendadoras Puras (México), Enero 2010

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/es/metodologia.aspx

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.

Calificación anterior	HR3
Fecha de última acción de calificación	6 de diciembre de 2017
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T15 – 2T18
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, proporcionada por Navistar Financiera.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte para Navistar International Corporation de B3 con Perspectiva Positiva otorgada por Moody's el 22 de mayo de 2018. Calificación de contraparte para Navistar International Corporation de B- con Perspectiva Positiva otorgada por Standard & Poor's el 11 de julio de 2018. Calificación de contraparte para Navistar International Corporation de B- con Perspectiva Positiva otorgada por Fitch Ratings el 19 de mayo de 2017.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad 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 la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoras www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).