

Análisis Actualizado

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

22 de septiembre de 2023

Escala Nacional
mxAA+/Estable/mxA-1+

CONTACTOS ANALÍTICOS

Mauricio Ponce
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 2875
mauricio_ponce@spglobal.com

Ricardo Grisi
Ciudad de México
52 (55) 5081 - 4494
ricardo.grisi@spglobal.com

Perspectiva

La perspectiva estable de Navistar Financiam, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. (Navistar Financiam) para los próximos 24 meses incorpora nuestra expectativa de que la compañía mantenga sólidos niveles de capitalización respaldados por una amplia capacidad de generación interna de capital, así como niveles manejables de calidad de activos. Por otro lado, la perspectiva refleja nuestra opinión de que continuará siendo una subsidiaria relevante para su casa matriz, al ser una entidad clave para desarrollar la estrategia del grupo en México al operar en las mismas líneas de negocio, así como alinearse a las políticas de administración de riesgos globales.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en los próximos 24 meses si vemos un pago de dividendos extraordinario que absorba la generación interna de capital más allá de nuestro escenario base o un deterioro significativo en la calidad de activos. Asimismo, podríamos bajar las calificaciones si consideramos que México deja de ser un mercado clave para la estrategia de crecimiento en la región. Lo anterior, podría verse reflejado en una menor flexibilidad en la base de fondeo o una disminución en los niveles de liquidez.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones en los próximos 24 meses si vemos una acción similar en las calificaciones de su casa matriz, aunado a una mejora significativa en la calidad de activos de Navistar que la lleve a compararse favorablemente contra sus pares en la región. Sin embargo, consideramos que este escenario es altamente improbable.

Fundamento

En nuestra opinión, Navistar Financial se mantendrá como una subsidiaria clave para la estrategia de crecimiento de **TRATON SE (BBB/Estable/A-2) en México**. Consideramos que la subsidiaria mexicana continuará siendo un vehículo de crecimiento, así como de prestación de servicios y financiamiento, con el objetivo de seguir aumentando su participación de mercado en el país. Adicionalmente, Navistar Financial se encuentra altamente integrada con su casa matriz en términos de líneas de negocio, marca y reputación, así como una cultura integral de administración de riesgos. En este sentido, la entidad se podría beneficiar del apoyo extraordinario del grupo en forma de liquidez, fondeo e inyecciones de capital, en caso de ser necesario; brindándole mayor estabilidad en comparación con sus pares, incluso ante un escenario económico adverso.

Esperamos que la recuperación en los volúmenes de venta de vehículos pesados en México respalde la estrategia de crecimiento y la generación de ingresos operativos de Navistar Financial. En nuestra opinión, la creciente producción de tractocamiones en México, así como la sólida participación de mercado de International en el mercado local, respaldarán el crecimiento y estabilidad del negocio en los próximos 24 meses. Por lo tanto, esperamos un crecimiento de cartera de crédito en torno a 8% en promedio durante 2023-2024 enfocado principalmente en penetrar gradualmente a clientes de mayor tamaño –particularmente corporativos y flotillas– mientras mantiene su participación de mercado en el segmento pyme. En este sentido, estimamos que la generación de ingresos operativos se mantendrá al alza, dada la estabilidad en los márgenes netos por intereses, con un nivel cercano al 8.5%, así como por el desarrollo de plataformas tecnológicas. De tal manera, proyectamos que los ingresos operativos crezcan alrededor de 9% en promedio durante los próximos 24 meses. Por último, esperamos un crecimiento en las unidades de negocio complementarias como refacciones, venta de unidades usadas y seguros, lo cual podría mejorar la diversificación del negocio en el mediano plazo. Sin embargo, esperamos que Navistar Financial continúe concentrada en el sector de transporte, el cual tiene una fuerte correlación con el ciclo económico, lo que hace a la financiera más vulnerable ante una desaceleración económica en comparación con pares de mayor tamaño y más diversificados, como lo hemos visto en el pasado.

Los niveles de capitalización se mantendrán sólidos, respaldados por una constante generación interna de capital y un crecimiento manejable de la base de activos. A pesar de un pago de dividendos de \$2,790.4 millones de pesos mexicanos (MXN) en el primer semestre de 2023, que impactó significativamente la base capital, consideramos que este pago de dividendos fue un evento extraordinario como consecuencia de las políticas de gestión de capital de la compañía. Lo anterior, decreció significativamente nuestro indicador de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) a niveles ligeramente por encima del 15% desde 28.1% en diciembre 2022. Sin embargo, proyectamos que Navistar Financial sostendrá una tendencia creciente en nuestro índice de RAC derivado de una sólida utilidad neta –con una política total de reinversión de utilidades–, que podrá mantener cómodamente nuestras expectativas de crecimiento de la cartera de crédito para los siguientes dos años. En este sentido, proyectamos que nuestro RAC se mantenga en torno a 19% durante los próximos 24 meses. En nuestra opinión, estos niveles de capital siguen siendo muy sólidos y continuarán comparándose favorablemente con otras financieras que calificamos en la región.

Por otro lado, esperamos que la rentabilidad de la financiera se mantenga estable, respaldada por un costo de riesgo controlado y ligeras mejoras en sus niveles de eficiencia. En este sentido, esperamos un nivel de reservas modesto derivado de una mejora gradual en la calidad de activos, lo cual se verá reflejado en un costo de riesgo de alrededor de 0.5% en comparación con el 1.3% promedio de los últimos tres periodos fiscales. Asimismo, la eficiencia mejorará ligeramente, como consecuencia de un incremento en los ingresos operativos, así como de una implementación digital que ayudará a contener parcialmente algunos de sus gastos operativos. Todo lo anterior, se verá reflejado en un retorno sobre activos promedio (ROAA, por sus siglas en inglés) de alrededor de 6% en promedio para 2023-2024, niveles similares a los reportados en 2022.

Esperamos que la calidad de activos mejore gradualmente principalmente por una estrategia de originación más conservadora. Estamos proyectando que la entidad mejore su nivel de calidad de activos, hasta alcanzar niveles cercanos a los reportados históricamente. Esta mejora será reflejo de políticas más estrictas de originación, mejoras en la estrategia de cobranza derivado de la optimización en el seguimiento de clientes y procesos legales, así como una mayor rotación de bienes adjudicados. Derivado de lo anterior, prevemos que los indicadores de calidad de activos mejoren y que se ubiquen en niveles de activos improductivos de alrededor de 3.6% durante 2023 y 3.4% en 2024 de niveles de 3.9% en 2022; aunque

todavía por encima del 3.2% en promedio durante 2017-2019. Asimismo, prevemos que las pérdidas crediticias mejoren a niveles cercanos al 2% en promedio para el mismo periodo de niveles de 2.8% en 2022, pero que aún se mantengan por encima del 0.6% promedio de años prepandemia. Por otro lado, los niveles de concentración por cliente se siguen manteniendo por encima del de sus pares, en donde sus 20 principales clientes representaban 33% del total de la cartera de crédito a junio 2023 y 0.9x (veces) de su capital total ajustado. En nuestra opinión, esto hace que la financiera sea más vulnerable ante un deterioro generalizado en el sector o de alguno de sus principales clientes, como le hemos visto en el pasado.

Esperamos que Navistar Financiam mantenga una base de fondeo estable con niveles de liquidez saludables para los siguientes 24 meses. En nuestra opinión, la compañía ha mantenido un fondeo estable compuesto por diversas líneas interbancarias, tanto con la banca de desarrollo como con la banca comercial, y deuda de mercado, así como una línea contingente con su casa matriz por US\$50 millones. Al cierre de junio de 2023, la deuda bancaria representaba el 77% del total de fondeo y el restante por deuda de mercado, en línea con el año anterior. Cabe mencionar que Navistar Financiam ha podido seguir emitiendo deuda en el mercado local, incluso con la pérdida de confianza de los inversionistas hacia el sector. En este sentido, consideramos que la entidad tiene mayor flexibilidad financiera en comparación con otras financieras que calificamos en México. Finalmente, Navistar Financiam cuenta con un perfil de pasivos manejable, con vencimientos de deuda cercanos al 3% del total de sus pasivos en los próximos 12 meses. Consideramos que el riesgo de refinanciamiento es bajo y que la compañía cuenta con los recursos suficientes para hacer el pago de sus obligaciones financieras en tiempo y forma. Adicionalmente, Navistar Financiam cuenta con una alta disponibilidad en sus líneas bancarias –60% del total de su fondeo bancario—así como con la totalidad de la línea de crédito con su casa matriz, lo que le puede otorgar mayor liquidez para soportar eventos de estrés económico.

Síntesis de los factores de calificación

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

Calificación crediticia de emisor	
Escala nacional –CaVal–	mxAA+/Estable/mxA-1+
Posición del negocio	Moderada
Capital, apalancamiento y utilidades	Muy Fuerte
Posición de riesgo	Moderada
Fondeo	Adecuado
Liquidez	Adecuada
Ajuste de calificaciones comparables	No
Influencia externa	
Influencia del gobierno	No
Influencia del grupo	Si
Calificación por arriba del soberano	No

Crimerios Relacionados

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología del Marco de capital ajustado por riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de diciembre de 2021.
- [Metodología para calificar instituciones financieras](#), 9 de diciembre de 2021.

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.