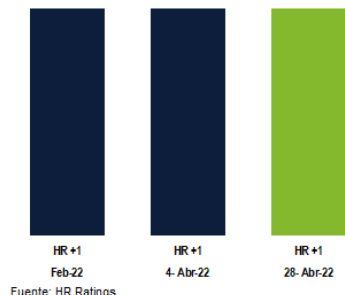


Calificación

Navistar Prog CP

HR+1

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Yunuén Coria

Asociada
Analista Responsable
yunuen.coria@hrratings.com

Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones
Financiam / ABS
akira.hirata@hrratings.com

Angel García

Director de Instituciones Financiam /
ABS
angel.garcia@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR+1 para la porción de Corto Plazo del Programa de CEBURS por un monto de hasta P\$2,400m por ser autorizado de Navistar

La ratificación en la calificación del Programa Dual de Certificados Bursátiles¹ se basa en la calificación de contraparte de Corto Plazo de Navistar Financiam², la cual fue ratificada el 30 de noviembre de 2021 en HR+1. Por su parte, esta calificación se sustenta en la calificación de Traton SE³, el cual es el tenedor total de las acciones de Navistar International Corporation⁴ y cuenta con una calificación equivalente a HR BBB (G) por parte de otras agencias calificadoras, equivalente a HR AAA en escala local. Adicionalmente, la Empresa continúa mostrando un perfil de solvencia en rangos sólidos con un índice de capitalización en niveles de 38.8% y una razón de apalancamiento ajustada de 1.8x al 1T22 (vs. 33.4% y 2.3x al 1T21). Lo anterior se dio por medio de una constante generación de utilidades que llevó a fortalecer el capital contable, contrarrestando el aumento en los activos sujetos a riesgo. Adicionalmente, la Empresa mantiene adecuados niveles de rentabilidad a través de la mejora en márgenes financieros, además de mostrar una calidad de la cartera en buenos rangos.

Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Navistar

Emisor	Navistar Financiam S.A. de C.V., SOFOM, E.R.
Monto Total a Autorizar	Hasta P\$8,000 millones (m) o su equivalente en Dólares o en Unidades de Inversión
Monto Total a Autorizar CP	Hasta P\$2,400 millones (m) o su equivalente en Dólares o en Unidades de Inversión en su porción de CP
Plazo del Programa	5 años a partir de la fecha de autorización del Programa por parte de la CNBV
Amortización del Principal	Al vencimiento
Amortización Anticipada	El Emisor tendrá derecho a amortizar anticipadamente
Mecanismo de Colocación	Oferta Pública a través del método de construcción de libro o proceso de subasta, según se determine para cada Emisión.
Garantía	Quirografía
Destino de los Recursos	Los fondos podrán ser aplicados para el pago de deuda, capital de trabajo, usos corporativos generales o cualquier otro fin permitido por el objeto social
Plazo de Emisiones al Amparo	Será determinado para cada Emisión. Para Corto Plazo será de uno hasta trescientos sesenta y cinco días contados a partir de su fecha de emisión.
Intermediario Colocador	Inverlat; Casa de Bolsa BBVA México, S.A. de C.V. Grupo Financiam Scotiabank
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiam

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

¹ Programa Dual de Certificados Bursátiles (el Programa).

² Navistar Financiam, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa y/o el Emisor).

³ Traton SE (Subsidiaria de Volkswagen Finance Luxembourg, S.A.).

⁴ Navistar International Corporation (NIC).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Sólido perfil de solvencia, con un índice de capitalización de 38.8% y una reducción en el apalancamiento a niveles de 1.8x al primer trimestre del 2022 (1T22) (vs. 33.4% y 2.3x al 1T21, 43.1% y 1.7x en un escenario base).** El movimiento se da por medio de una continua generación de utilidades reinvertidas para el crecimiento del negocio.
- **Mejora en la rentabilidad con un ROA Promedio de 4.9% (vs. 2.0% al 1T21 y 3.5% en escenario base).** Esto obedece al incremento en utilidades en los últimos 12 meses (12m) a través de mayores márgenes ajustados, menores pérdidas en el resultado por intermediación y mayor generación de otros ingresos.
- **Mayor morosidad al cerrar con un índice de morosidad y morosidad ajustada con 7.9% y 9.7% (vs. 4.5% y 6.6% al 1T21; 4.7% y 7.3% en escenario base).** Este comportamiento obedece a la adopción de nuevas normas contables que deriva en una clasificación distinta de la cartera de crédito.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Reactivación de colocación de portafolio al 2022.** Se esperaría que conforme se reactiven los mercados, el portafolio comience a presentar un alza de manera constante, tal que alcance un monto de P\$13,531m al 2023, tanto por la cartera de crédito como por el arrendamiento.
- **Mejora en la calidad de los activos.** En línea con las expectativas económicas, se espera que los clientes presenten una mayor capacidad de pago, disminuyendo los atrasos en pagos y, con ello, el índice de morosidad se observe en 4.9% y el índice de morosidad ajustado en 6.0% al 2023.
- **Tendencia al alza en la rentabilidad.** Por medio de una mayor colocación, menor generación de estimaciones y un crecimiento controlado de los gastos de administración, se esperaría que haya un crecimiento en las utilidades año con año que lleve a beneficiar la rentabilidad de la Empresa.

Factores adicionales considerados

- **Soporte implícito por parte de Traton SE, principal tenedor de las acciones de NIC.** Esto al haber una relación entre las distintas empresas, en donde se espera que la primera proveerá apoyo operativo y financiero.
- **Menor concentración por parte de los diez clientes principales al representar 17.7% del portafolio total y 0.5x el capital contable al 4T21 (vs. 21.1% y 0.5x al 4T20).** La disminución en el saldo de los clientes principales obedece a una menor operación en los financiamientos de plan piso ante menores inventarios de distribuidores, por lo que podríamos esperar un regreso a niveles históricos, una vez que la operación de los clientes se regularice.
- **Adecuado perfil de liquidez con una brecha ponderada a activos y pasivos de 68.7% y ponderada a capital de 22.4% al 4T21 (vs. 68.2% y 27.8% al 4T20).** Se observa una mejora con respecto al año anterior, ya que previamente se tenía un elevado pago para una de las líneas de una banca de desarrollo, mismo que no se tiene actualmente.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

Programa Dual de Certificados Bursátiles
Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R.

HR+1

Instituciones Financieras
28 de abril de 2022

Factores que podrían modificar la calificación

- **Modificación en la calificación de Traton SE.** En caso de que el consenso de mercado sobre la calificación de Traton SE se deteriore, la calificación de Navistar se vería afectada al depender de manera directa.

Perfil del Emisor

Navistar Financiam es el brazo financiero en México de la marca de camiones International, así como de su red de distribuidores, con el objetivo de impulsar la venta de tractocamiones, autobuses para pasajeros y camionetas de carga pesada y ligera. La oferta de productos de Navistar consiste en crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro de camiones, atendiendo tanto a empresas pequeñas y medianas como a personas físicas con actividad empresarial dedicadas al transporte. Adicionalmente, la Empresa ofrece el producto de plan piso para distribuidores de la marca. En julio de 2021, finaliza la adquisición entre Traton SE y Navistar International Corporation donde el primero pasó a ser el tenedor total de las acciones de NIC.

Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiero de Navistar Financiam en los últimos 12 meses, y se realiza un comparativo con la situación financiera esperada por HR Ratings, tanto en un escenario base como en un escenario estrés proyectados en el reporte de calificación del 30 de noviembre de 2021.

Es importante mencionar, se adoptaron las NIIF (IFRS) emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (International Accounting Standards Board) para la preparación y auditoría de sus estados financieros, en términos de las disposiciones legales aplicables. Previamente Navistar Financiam reportaba bajo los lineamientos contables de las Normas de Información Financiam (NIF) mexicanas emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad. De esta manera, se tiene información financiera bajo las nuevas normas al 1T21. Sin embargo, los periodos anteriores y las proyecciones se realizaron bajo la norma contable anterior, por lo que quita comparabilidad sobre los resultados esperados a los obtenidos.

Dentro de los cambios principales está el desglose de la cartera total, donde en balance se hace una separación de cartera de crédito por riesgo 1, 2 y 3, además de incluir partidas diferidas (con el fin de tener una mayor comparabilidad con años, en los estados financieros presentados por HR Ratings se mantuvo el desglose de cartera vencida y vigente). También con el cambio contable se modifica el cómo reconoce la pérdida esperada de acuerdo con su grado de irrecuperabilidad, al cierre del 1T22 se tuvieron mayores impactos los cuales fueron absorbidos en el capital contable al hacer la adopción inicial por este cambio en regulación. En cuanto a los activos fijos contenidos en balance, se debe reconocer un pasivo por arrendamiento al valor presente de los pagos de arrendamientos y un activo por derecho de uso de todos los arrendamientos con duración superior a 12 meses.

Figura 1. Supuestos y Resultados Navistar	Resultados Observados		Proyecciones Calificación 2021	
	1T21	1T22	1T22 Base*	1T22 Estrés*
Portafolio Vigente	10,211	10,683	9,700	8,617
Portafolio Vencido	480	913	475	1,233
Margen Financiam Ajustado 12m	671	1,032	927	2
Ingresos Totales de la Operación 12m	708	1,248	1,048	30
Gastos de Administración 12m	313	439	373	439
Resultado Neto 12m	293	674	479	-475
Índice de Morosidad	4.5%	7.9%	4.7%	12.5%
Índice de Morosidad Ajustado	6.6%	9.7%	7.3%	16.0%
MIN Ajustado	5.4%	8.9%	6.8%	0.0%
Índice de Eficiencia	31.6%	32.0%	31.0%	40.8%
ROA Promedio	2.0%	4.9%	3.5%	-3.6%
Índice de Capitalización	33.4%	38.6%	43.1%	38.9%
Razón de Apalancamiento Ajustada	2.3	1.8	1.7	1.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	3.0	1.8	2.2	2.1
Spread de Tasas	8.7%	10.9%	7.4%	7.3%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

*Proyecciones realizadas en el reporte anual de la calificación, con fecha del 30 de noviembre de 2021.

** Cifras en millones de pesos.

Evolución del Portafolio

El portafolio total de Navistar cerró con un saldo de P\$14,036m a marzo de 2022, lo que es igual a un crecimiento anual de 7.1% (vs. P\$13,102m a marzo de 2021 y P\$12,565m en escenario base). La diferencia con nuestros escenarios radica en que se esperaba que la contracción en cartera continuara durante los primeros meses del 2022 por el impacto que había tenido el sector de transporte, sin embargo, esto se revirtió por medio de una mayor demanda de inventarios que incrementó la cartera de plan piso.

En cuanto al portafolio vencido, este presentó un aumento y se colocó con un monto de P\$913m, en donde este comportamiento, así como un bajo crecimiento en el portafolio total, llevó a que el índice de morosidad y morosidad ajustado se vieran presionados con respecto al año anterior al ubicarse en 7.9% y 9.7% (vs. 4.2% y 6.3% al 4T20; 4.5% y 7.0% en escenario base). El movimiento en la calidad de la cartera con respecto al año anterior obedece a: i) un impacto en la calidad crediticia del sector transporte por las restricciones de movilidad y ii) la adopción de los nuevos criterios contables que llevó a modificaciones en la forma en que se clasifica la cartera.

Es importante mencionar que el deterioro en el índice de morosidad durante el 2020 fue menor debido a la aplicación de programas de apoyo que limitaron la caída de clientes en cartera vencida. Sin embargo, la mayoría de dichos programas concluyeron hacia finales del año pasado, por lo que parte de la cartera castigada corresponde a clientes que no pudieron regularizar su situación de pago. En particular, se observa un monto de castigos 12m por P\$237m en el 4T21 (vs. P\$243m al 4T20).

Cobertura de Cartera Vencida

La Empresa calcula la estimación preventiva para riesgos crediticios con base en la metodología de pérdida esperada establecida por la CNBV. En marzo de 2022 las estimaciones ascendieron a P\$959m, mostrando la adopción de nuevos criterios

contables para el registro de la cartera vencida (vs. P\$596m al 1T21). Por medio de lo anterior, la cobertura se situó en 1.0x (vs. 1.2x al 1T21) y, con ello, HR Ratings considera que el indicador se ubica en niveles adecuados que le permitirían hacer frente a la cartera vencida sin tener un impacto adicional en el capital de la Empresa.

Ingresos y Gastos

En cuanto a los ingresos y gastos de la Empresa, el margen financiero acumulado 12m se observó en P\$1,155m al 1T21, igual a un crecimiento anual de 21.3% y, con ello, superó las expectativas del escenario base de HR Ratings (vs. P\$952m al 1T21 y P\$1,099m en escenario base). El incremento en el margen financiero refleja la mejora en el spread de tasas que pasó de 8.7% al 1T21 a 9.9% al 1T22, por medio de una tasa activa de 17.2% (vs. 16.6% al 1T21 y 14.7% en un escenario base) y una tasa pasiva de 7.2% al 1T22 (vs. 7.9% al 4T20 y 7.3% en un escenario base). Este comportamiento obedece a un mayor portafolio, dado principalmente, por un aumento en las rentas por mejora en el comportamiento de pago de clientes y reestructura de un cliente que se encontraba en concurso mercantil.

Las estimaciones preventivas generadas 12m se observaron en P\$123m, en línea con lo esperado en el escenario base y con una disminución en comparación con el año anterior (vs. P\$281m al 1T21 y P\$156m en escenario base). El movimiento a la baja ocurrió por medio de liberaciones de reservas adicionales que fueron creadas durante la pandemia y, con lo cual, el margen financiero ajustado 12m cerró en P\$1,032m (vs. P\$671m al 1T21 y P\$927m en escenario base). Por su parte, el MIN Ajustado se colocó en 8.9% al 1T22, reflejando esta mejora (vs. 5.4% al 1T21 y 6.8% en escenario base).

Respecto a las comisiones netas, estas cerraron en P\$155m al 1T22, reflejando un aumento del 26.6% (vs. P\$123m al 1T21 y P\$159m en escenario base). Las comisiones generadas corresponden a la comisión por colocación de créditos, así como el pago por servicios de cobranza y bancarias. Adicional a ello, se tuvo un resultado por intermediación 12m de -P\$27m, derivado de pérdidas cambiarias por valuación de divisas, relacionadas a los saldos en dólares que se mantienen para la adquisición de unidades, así como pérdidas por compraventa de derivados, pero con una mejora con respecto al año anterior debido a que anteriormente se liquidó la posición que se tenía en un derivado de tipo CAP IR (vs. -P\$107m al 1T21 y -P\$80m en escenario base).

Los otros ingresos (egresos) de la operación 12m se posicionaron en P\$88m, con una ganancia importante con respecto al año anterior, principalmente generada por la venta de bienes adjudicados y bienes en arrendamiento (vs. P\$22m al 1T21 y P\$41m en escenario base). A través del aumento en el margen financiero ajustado, las comisiones netas y otros ingresos, así como menores pérdidas cambiarias, los ingresos totales de la operación 12m ascendieron a un nivel de P\$1,248m, superando nuestras expectativas en un escenario base (vs. P\$708m al 1T21 y P\$1,048m en escenario base).

Los gastos de administración 12m tuvieron un crecimiento anual de 40.5%, colocándose en P\$439m al 1T22 (vs. P\$313m al 1T21 y P\$373m en escenario base). Este movimiento deriva de gastos intercompañía por concepto de provisión de beneficios a empleados derivada de la fusión con la empresa que brindaba servicios



corporativos, tras la reforma relacionada a contratos laborales. A pesar del alza significativa en gastos, los indicadores de eficiencia tuvieron un impacto limitado debido al comportamiento positivo de los ingresos de la operación, con lo que el índice de eficiencia cerró en 32.0% al 1T22 (vs. 31.6% al 1T21 y 31.0% en escenario base). HR Ratings considera que las eficiencias de Navistar se mantienen en niveles adecuados con respecto al sector.

Rentabilidad y Solvencia

El resultado neto 12m de Navistar se colocó en P\$674m, tras el pago de impuestos, mostrando un aumento con respecto al año anterior y al escenario base (vs. P\$293m al 1T21 y P\$479m en escenario base). Lo anterior se da gracias al aumento en margen financiero, menor generación de estimaciones, aunado al resultado de intermediación, otros ingresos y el pago fiscal, en donde este último mostró una menor tasa impositiva a partir de efectos fiscales de la inflación y diferencia en depreciación contable y fiscal. De esta manera, el ROA Promedio tuvo una mejora a 4.9% (vs. 2.0% al 1T21 y 3.5% en escenario base).

Solvencia y Apalancamiento

El índice de capitalización presentó una mejora con respecto al año previo a un nivel de 38.8% al 1T22 (vs. 33.4% al 1T21 y 43.1% en escenario base). Este movimiento se da a partir de la reinversión de utilidades de ejercicios anteriores que ha permitido sostener el crecimiento del portafolio total. Es importante mencionar que Navistar históricamente no ha llevado a cabo pagos de dividendos, lo que robustece el capital contable de la Empresa.

La razón de apalancamiento disminuyó a un nivel de 1.8x al 1T22, en línea con lo esperado en un escenario base dado que se hizo un menor uso de fondeo externo al robustecerse el capital (vs. 2.3x al 1T21 y 1.7x en escenario base). Esto se da en conjunto con la decisión estratégica de Navistar durante 2020 de liquidar la exposición que tenían a papel de corto plazo quirografario, enfocándose en fuentes de fondeo de largo plazo e incrementando la liquidez, lo que benefició el apalancamiento. Sin embargo, para 2021, la Empresa ha retomado el uso de su programa de corto plazo ante condiciones más estables de mercado.

Por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se situó en un nivel de 1.9x al 1T22, manteniéndose en niveles de fortaleza, aunque por debajo de lo observado en el año anterior debido a la reactivación en la colocación de pasivos bursátiles y una disminución en las disponibilidades en línea con una normalización en las políticas de liquidez tras una posición defensiva de incremento de liquidez durante la contingencia sanitaria (vs. 3.0x al 1T21 y 2.2x en escenario base). HR Ratings considera que Navistar presenta una sólida posición de solvencia, que refleja una adecuada capacidad de pago de obligaciones.



Anexo - Escenario Base

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021

Balance: Navistar Financiam Escenario Base	Anual					1T21	1T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P		
ACTIVO	15,369	14,879	14,137	13,983	14,893	14,502	13,911
Disponibilidades	917	1,575	1,234	843	940	1,551	187
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	197	158	0	0	0	1	257
Total Cartera de Crédito Neta	10,904	10,191	10,095	10,242	10,880	10,095	10,637
Cartera de Crédito Neta	10,904	10,191	10,095	10,242	10,880	10,095	10,637
Cartera de Crédito Total	11,371	10,691	10,736	10,772	11,471	10,690	11,596
Cartera de Crédito Vigente	10,941	10,240	10,136	10,267	10,908	10,211	10,683
Créditos Comerciales	10,700	10,240	10,136	10,267	10,908	10,211	10,683
Cartera de Crédito Vencida	430	451	600	505	563	480	913
Créditos Comerciales	430	451	600	505	563	480	913
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-467	-500	-641	-530	-591	-596	-959
Otras Cuentas por Cobrar ¹	265	215	199	221	244	251	211
Bienes Adjudicados	155	83	74	79	73	82	60
Propiedades, Mobiliario y Equipo	2,859	2,603	2,477	2,546	2,702	2,473	2,485
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	4	9	20	9	9	9	11
Otros Activos ²	69	44	38	42	44	40	64
PASIVO	11,063	10,223	8,873	8,436	8,838	9,780	8,763
Pasivos Bursátiles	1,387	0	542	1,500	1,500	0	521
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	7,601	7,096	7,046	5,165	5,536	5,713	7,046
De Corto Plazo	2,816	4,937	3,796	3,150	3,300	3,905	3,829
De Largo Plazo	4,785	2,158	3,250	2,015	2,236	1,808	3,217
Otras Cuentas por Pagar	1,930	3,002	1,157	1,642	1,673	3,944	1,012
Impuestos a la Utilidad por Pagar	148	2	6	99	99	16	64
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	1,782	2,495	1,139	1,542	1,574	3,928	947
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	145	125	128	129	129	122	185
CAPITAL CONTABLE	4,306	4,657	5,264	5,547	6,055	4,722	5,147
Participación Controladora	4,306	4,657	5,264	5,547	6,055	4,722	5,147
Capital Contribuido	395	395	395	395	395	395	395
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283
Prima en Ventas de Acciones	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	3,911	4,261	4,869	5,152	5,660	4,327	4,752
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,272	3,785	4,204	4,574	5,031	4,139	4,368
Efecto Acumulado por Conversión	0	0	0	-2	-2	0	62
Resultado Neto	516	349	541	457	508	66	199
Portafolio Total	14,168	13,232	13,168	13,191	13,531	13,102	14,036

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

- 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: comisiones pagadas por anticipado, gastos por emisión de títulos, intangibles, pagos anticipados (depósitos en garantía) y seguros.
- Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar: beneficios a empleados, liquidación de operaciones de divisas, compañías relacionadas, entre otros.



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

Programa Dual de Certificados Bursátiles

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

HR+1

Instituciones Financieras
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Navistar Financial Escenario Base	Anual					Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Ingresos por Intereses y Rentas	2,286	2,212	1,998	2,118	2,219	483	580
Ingresos por Intereses	2,286	2,212	1,998	2,118	2,219	483	580
Gastos por Intereses y Depreciación	1,397	1,197	920	979	1,054	230	249
Gastos por Intereses	935	712	477	486	533	119	134
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	462	486	443	493	521	111	115
Margen Financiero	888	1,015	1,078	1,139	1,165	254	331
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	110	263	238	172	206	125	9
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	779	752	840	967	959	129	322
Comisiones y Tarifas Cobradas	217	164	181	206	217	48	51
Comisiones y Tarifas Pagadas	24	39	29	24	35	2	3
Resultado por Intermediación	-68	-105	-46	-61	-99	-16	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación ¹	61	-12	120	53	66	38	6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	965	759	1,065	1,141	1,109	196	380
Gastos de Administración y Promoción	286	302	425	391	431	85	99
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	680	457	640	750	678	111	280
Impuestos a la Utilidad Causados	172	113	110	199	169	45	81
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-9	-5	-11	0	0	0	0
Resultado Neto	516	349	541	551	508	66	199

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

1. Otros Ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado de ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Índice de Morosidad	3.8%	4.2%	5.6%	4.7%	4.9%	4.5%	7.9%
Índice de Morosidad Ajustado	4.5%	6.3%	7.5%	6.2%	6.1%	6.6%	9.7%
MIN Ajustado	6.0%	6.0%	7.2%	6.2%	6.6%	5.4%	8.9%
Índice de Eficiencia	26.6%	29.5%	32.6%	32.3%	32.8%	31.6%	32.0%
ROA Promedio	3.2%	2.3%	3.9%	3.4%	3.5%	2.0%	4.9%
Índice de Capitalización	29.3%	32.4%	38.1%	43.8%	45.0%	33.4%	38.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.0	2.4	1.9	1.5	1.5	2.3	1.8
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	2.3	2.0	2.2	2.2	3.0	1.8
Spread de Tasas	7.3%	9.6%	10.0%	7.5%	7.5%	8.7%	10.9%

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



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

Programa Dual de Certificados Bursátiles

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

HR+1

Instituciones Financieras
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Navistar Financial		Anual					Acumulado	
Escenario Base	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22	
Resultado Neto	516	349	541	551	508	66	199	
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	629	871	1,130	783	727	259	242	
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	467	490	446	494	521	112	116	
Provisiones	110	263	238	172	206	125	9	
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	-9	-5	-11	0	0	0	0	
Otros	62	123	457	117	0	23	117	
Actividades de Operación								
Cambio en Inversiones en Valores	0	0	0	0	0	0	0	
Cambio en Deudores por Reporto	48	39	1	-259	-3	158	-257	
Cambio en Derivados (Activos)	0	0	0	0	0	0	0	
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	1,057	448	-143	-1,603	-844	97	-874	
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-78	71	9	19	6	1	14	
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	316	136	97	40	-23	50	55	
Cambio Pasivos Bursátiles	-363	-1,387	542	346	0	0	-21	
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-1,360	-505	-49	-136	371	-1,382	-1	
Cambio en Otros Pasivos Operativos	357	869	-2,213	-260	31	709	-283	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-23	-330	-1,756	-1,850	-462	-368	-1,365	
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-773	-233	-325	-539	-677	18	-123	
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-772	-233	-325	-539	-677	17	-123	
Actividades de Financiamiento								
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	0	70	0	0	2	0	
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	351	658	-341	-1,055	97	-24	-1,047	
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	566	917	1,575	727	843	1,575	1,234	
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	917	1,575	1,234	-328	940	1,551	187	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario base realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

Flujo Libre de Efectivo	2,019	2,020	2,021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Resultado Neto	516	349	541	551	508	66	199
+ Estimaciones Preventivas	110	263	238	172	206	125	9
+ Depreciación y Amortización	467	490	446	494	521	112	116
- Castigos de Cartera	-84	-243	-226	-173	-145	-237	-238
+Cambios en Cuentas por Pagar	0	0	0	0	0	0	0
FLE	1,009	859	998	1,044	1,090	65	87



Anexo - Escenario de Estrés

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021

Balance: Navistar Financial Escenario Estrés	Anual					1T21	1T22
	2019	2020	2021	2022P*	2023P		
ACTIVO	15,369	14,879	14,137	10,857	11,090	14,502	13,911
Disponibilidades	917	1,575	1,234	804	886	1,551	187
Deudores por Reporto (Saldo Deudor)	197	158	0	0	0	1	257
Total Cartera de Crédito Neta	10,904	10,191	10,095	7,196	7,174	10,095	10,637
Cartera de Crédito Neta	10,904	10,191	10,095	7,196	7,174	10,095	10,637
Cartera de Crédito Total	11,371	10,691	10,736	9,915	10,123	10,690	11,596
Cartera de Crédito Vigente	10,941	10,240	10,136	7,275	7,260	10,211	10,683
Cartera de Crédito Vencida	430	451	600	2,640	2,863	480	913
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-467	-500	-641	-2,719	-2,949	-596	-959
Otras Cuentas por Cobrar ¹	265	215	199	187	207	251	211
Bienes Adjudicados	155	83	74	75	69	82	60
Propiedades, Mobiliario y Equipo	2,859	2,603	2,477	2,544	2,700	2,473	2,485
Impuestos y PTU Diferidos (a favor)	4	9	20	9	9	9	11
Otros Activos ²	69	44	38	41	44	40	64
PASIVO	11,063	10,223	8,873	8,225	8,873	9,780	8,763
Pasivos Bursátiles	1,387	0	542	566	566	0	521
Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	7,601	7,096	7,046	5,858	6,474	5,713	7,046
De Corto Plazo	2,816	4,937	3,796	3,830	3,875	3,905	3,829
De Largo Plazo	4,785	2,158	3,250	2,028	2,599	1,808	3,217
Otras Cuentas por Pagar	1,930	3,002	1,157	1,673	1,704	3,944	1,012
Impuestos a la Utilidad por Pagar	148	2	6	99	99	16	64
Acreedores Diversos y Otras Cuentas por Pagar ³	1,782	2,495	1,139	1,573	1,605	3,928	947
Créditos Diferidos y Cobros Anticipados	145	125	128	129	129	122	185
CAPITAL CONTABLE	4,306	4,657	5,264	2,632	2,217	4,722	5,147
Participación Controladora	4,306	4,657	5,264	2,632	2,217	4,722	5,147
Capital Contribuido	395	395	395	395	395	395	395
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283
Prima en Ventas de Acciones	112	112	112	112	112	112	112
Capital Ganado	3,911	4,261	4,869	2,237	1,822	4,327	4,752
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	3,272	3,785	4,204	4,347	2,114	4,139	4,368
Resultado Neto	516	349	541	-2,233	-415	66	199
Participación No Controladora	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto Correspondiente a la Participación no Controladora	0	0	0	0	0	0	0
Otra Participación no Controladora	0	0	0	0	0	0	0
Portafolio Total	14,168	13,232	13,168	12,332	12,481	13,102	14,036

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

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: 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.



Credit
Rating
Agency

Navistar Financial

Programa Dual de Certificados Bursátiles

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

HR+1

Instituciones Financieras
28 de abril de 2022

A NRSRO Rating*

Estado de Resultados: Navistar Financial Escenario Estrés	Anual					Acumulado	
	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Ingresos por Intereses y Rentas	2,286	2,212	1,998	1,995	1,975	483	580
Gastos por Intereses y Depreciación	1,397	1,197	920	976	1,067	230	249
Gastos por Intereses	935	712	477	490	547	119	134
Depreciación de Bienes en Arrendamiento Operativo	462	486	443	485	520	111	115
Margen Financiero	888	1,015	1,078	1,020	908	254	331
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	110	263	238	1,988	884	125	9
Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios	779	752	840	-968	24	129	322
Comisiones y Tarifas Cobradas	217	164	181	181	183	48	51
Comisiones y Tarifas Pagadas	24	39	29	22	31	2	3
Resultado por Intermediación	-68	-105	-46	-88	-119	-16	3
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	61	-12	120	8	-4	38	6
Ingresos (Egresos) Totales de la Operación	965	759	1,065	-890	52	196	380
Gastos de Administración y Promoción	286	302	425	439	467	85	99
Resultado antes de Impuestos a la Utilidad	680	457	640	-1,329	-415	111	280
Impuestos a la Utilidad Causados	172	113	110	81	0	45	81
Impuestos a la Utilidad Diferidos (Netos)	-9	-5	-11	0	0	0	0
Resultado Neto	516	349	541	-1,410	-415	66	199

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

1. Otros ingresos: otros beneficios por arrendamiento, efecto por estimación y deterioro de bienes adjudicados, resultado de ventas adjudicados, recuperación de cartera, afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad, ingresos por seguros, otros ingresos.

Métricas Financieras	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Indice de Morosidad	3.8%	4.2%	5.6%	26.6%	28.3%	4.5%	7.9%
Indice de Morosidad Ajustado	4.5%	6.3%	7.5%	30.7%	32.6%	6.6%	9.6%
MIN Ajustado	6.0%	6.0%	7.2%	-13.8%	0.2%	5.4%	8.9%
Indice de Eficiencia	26.6%	29.5%	32.6%	48.4%	49.9%	31.6%	32.0%
ROA Promedio	3.2%	2.3%	3.9%	-19.1%	-3.8%	2.0%	4.9%
Indice de Capitalización	29.3%	32.4%	38.1%	27.4%	22.8%	33.4%	38.6%
Razón de Apalancamiento Ajustada	3.0	2.4	1.9	2.2	3.5	2.3	176.1%
Razón de Cartera Vigente a Deuda Neta	1.7	2.3	2.0	1.7	1.6	3.0	144.8%
Spread de Tasas	7.3%	9.6%	10.0%	6.9%	6.6%	8.7%	10.9%

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



A NRSRO Rating*

Estado de Flujo de Efectivo: Navistar Financial		Anual					Acumulado	
Escenario Estrés	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22	
Resultado Neto	516	349	541	-1,410	-415	66	199	
Ajuste por Partidas que no Implican Flujo de Efectivo:	629	871	1,130	2,591	1,405	259	242	
Depreciaciones del Propiedades, Mobiliario y Equipo	467	490	446	487	520	112	116	
Provisiones	110	263	238	1,988	884	125	9	
Impuestos a la Utilidad Causados y Diferidos	-9	-5	-11	0	0	0	0	
Otros	62	123	457	117	0	23	117	
Actividades de Operación								
Cambio en Deudores por Reporto	48	39	1	0	0	158	-257	
Cambio en Cartera de Crédito (Neto)	1,057	448	-143	-1,468	-863	97	-874	
Cambio en Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	-2	-3	0	0	
Cambio en Bienes Adjudicados (Neto)	-78	71	9	19	6	1	14	
Cambio en Otros Activos Operativos (Netos)	316	136	97	42	-19	50	55	
Cambio Pasivos Bursátiles	-363	-1,387	542	-587	0	0	-21	
Cambio Préstamos Interbancarios y de Otros Organismos	-1,360	-505	-49	823	616	-1,382	-1	
Cambio en Otros Pasivos Operativos	357	869	-2,213	-259	32	709	-283	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	-23	-330	-1,756	-1,430	-231	-368	-1,365	
Actividades de Inversión								
Pagos por Adquisición de Propiedades, Mobiliario y Equipo	-773	-233	-325	-605	-677	18	-123	
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	-772	-233	-325	-605	-677	17	-123	
Actividades de Financiamiento								
Pagos por Reembolso de Capital Social	0	0	70	0	0	0	0	
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Financiamiento	0	0	70	0	0	2	0	
Incremento o Disminución Neta de Efectivo y Equivalentes de Efectivo	351	658	-341	-854	82	-24	-1,047	
Efectos por Cambios en el Valor del Efectivo y Equivalentes de Efectivo	0	0	0	0	0	0	0	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo al Inicio del Periodo	566	917	1,575	1,234	381	1,575	1,234	
Efectivo y equivalentes de Efectivo al Final del Periodo	917	1,575	1,234	381	463	1,551	187	

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

*Proyecciones realizadas a partir del 4T21 bajo un escenario de estrés realizados en el reporte con fecha de publicación del 30 de noviembre de 2021.

Flujo Libre de Efectivo	2019	2020	2021	2022P*	2023P	1T21	1T22
Resultado Neto	516	349	541	-1,410	-415	66	199
+ Estimaciones Preventivas	110	263	238	1,988	884	125	9
+ Depreciación y Amortización	467	490	446	487	520	112	116
- Castigos de Cartera	-84	-243	-226	-584	-655	-237	-238
+Cambios en Cuentas por Cobrar	0	0	0	-29	-28	0	0
FLE	1,009	859	998	452	307	65	87

Glosario

Activos Productivos. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Derivados + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas + Equipo en Arrendamiento

Activos Sujetos a Riesgo. Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta + Equipo en Arrendamiento + Derivados.

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 Total. Cartera de Crédito Vigente + Cartera de Crédito Vencida.

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

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

Flujo Libre de Efectivo. Resultado Neto + Estimaciones Preventivas – Castigos + Depreciación + Amortización + Otras Cuentas por Pagar + Otras Cuentas por Cobrar.

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

Índice de Cobertura. Estimaciones Preventivas para Riesgo Crediticos / Cartera Vencida.

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

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

Índice de Morosidad. Cartera Vencida / Cartera Total.

Índice de Morosidad Ajustado. (Cartera Vencida + Castigos 12m) / (Cartera Total + Castigos 12m).

MIN Ajustado. (Margen Financiam Ajustado por Riesgos Crediticos 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

Pasivos con Costo. Préstamos Bancarios + Pasivos Bursátiles

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

ROA Promedio. Utilidad Neta12m / Activos Totales Prom. 12m.

ROE Promedio. Utilidad Neta12m / 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 Contactos 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

Director General

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. 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 calificadoradora:

Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2022

Metodología de Calificación para Instituciones Financiam No Bancarias (México), Febrero 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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

Calificación anterior	HR+1
Fecha de última acción de calificación	4 de abril de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T18 – 1T22
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera trimestral interna y anual dictaminada por KPMG Cárdenas Dosal, S.C. proporcionada por la Empresa
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoradoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de BBB en escala global otorgada a Traton SE por Standard & Poor's el 29 de abril de 2021 Calificación de contraparte de BBB en escala global otorgada a Traton SE por Moody's el 29 de marzo de 2022
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 calificadoradora 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 calificadoradora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

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, al 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 calificadoradora 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).