

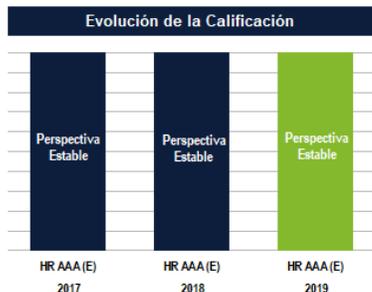
Calificación

NAVISCB 16
NAVISCB 17

HR AAA (E)
HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Akira Hirata
Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Yunuén Coria
Analista Sr.
yunuen.coria@hrratings.com

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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones NAVISCB 16 y NAVISCB 17

La ratificación de la calificación para las emisiones de CEBURS Fiduciarios NAVISCB 16¹ y NAVISCB 17² se basa en la Mora Máxima de 31.9% y 29.9%, respectivamente, que soportaría cada una en un escenario de estrés y aún así poder hacer frente a sus obligaciones en tiempo y forma (vs. 30.7% y 31.9% en el análisis anterior). Con ello, al comparar con la TIH de 5.2%, calculada a partir de las tres últimas cosechas maduras de la cartera cedida al fideicomiso, se obtiene en una VTI³ de 6.1x y 5.8x (vs. 6.3%, 5.1x y 4.9x en el análisis anterior). Así mismo, se consideró el adecuado comportamiento del aforo, que se ha mantenido en el nivel objetivo en los últimos meses para ambas Emisiones.

Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyecciones

- **Emisiones en niveles de fortaleza a través de las carteras cedidas a cada uno de los Fideicomisos.** La cobranza no recibida por mora para NAVISCB 16 sería igual al incumplimiento de 56 clientes y para NAVISCB 17 sería igual a 132 clientes, tomando en consideración el saldo promedio de cada una de sus carteras.
- **Adecuado comportamiento del aforo con un nivel de 1.305x para NAVISCB 16 y 1.295x para NAVISCB 17, manteniéndose por arriba del aforo mínimo de 1.15x.** En caso de encontrarse por debajo de este nivel por dos periodos, se daría pie a un evento de amortización anticipada. Los aforos objetivo se han mantenido a través del cumplimiento de las amortizaciones objetivo mensualmente conforme se reduce el saldo insoluto de las carteras cedidas.
- **Flujo de Cobranza observado por encima de los niveles esperados en un escenario base para ambas Emisiones, ubicándose 19.9% y 25.5% por encima de nuestras expectativas.** Lo anterior se explica por los prepagos de cartera observados en ambas emisiones, además de los ingresos por seguros que no estaban considerados por HR Ratings en sus escenarios.
- **Amortizaciones Observadas mayores a nuestras expectativas en un escenario base.** Derivado de mayores recursos de cobranza recibidos por los Fideicomisos, se han realizado mayores amortizaciones objetivo de manera sostenida. Con ello, el saldo insoluto al corte de agosto de 2019 es de P\$73.1m y P\$217.8m (vs. P\$63.4m y P\$209.1m esperado en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Instrumento de Cobertura (CAP) para tasa de interés TIIE a 28 días a un nivel de ejercicio de 6.0% y 9.0% para NAVISCB 16 y NAVISCB 17, contratados con BBVA Bancomer⁴, quien tiene una calificación equivalente a HR AAA.** La Emisión de NAVISCB 16 se ha visto beneficiado por la contratación del instrumento ya que la TIIE 28 días ha superado el nivel cobertura, mitigando los riesgos por constantes aumentos a las tasas.
- **Baja concentración por parte del principal cliente en cartera cedida a los Fideicomisos.** Dentro de NAVISCB 16 este representa 2.4% del saldo total, mientras

¹ Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave NAVISCB 16 (NAVISCB 16).

² Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave NAVISCB 17 (NAVISCB 17), en conjunto con NAVISCB 16, las Emisiones.

³ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

⁴ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer

que en la NAVISCB 17, el cliente de mayor concentración representa 2.2%, cumpliendo con ello los criterios de elegibilidad.

- **Ausencia de un Administrador Maestro.** Por lo que no hay reporte por parte de un tercero.
- **Presencia de un Fondo de Depósito en ambas emisiones.** Este fondo ayudaría a mitigar el impacto por incumplimiento por parte de algún cliente dado que mantiene recursos en efectivo equivalentes al depósito en garantía correspondiente.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento considerable en la TIH observado a través del análisis de cosechas.** En caso de que la TIH de NAVISCB 16 y NAVISCB 17 se deteriore hasta llegar a niveles de 7.1% y 6.7%, o superiores, esto llevaría a una VTI a niveles menores a 4.5x, con lo cual se podría realizar una acción a la baja de la calificación.
- **Deterioro en el nivel de aforo de las Emisiones.** La razón de aforo objetivo se encuentra establecido en 1.305x para NAVISCB 16 y 1.295x para NAVISCB 17, si llegara a ubicarse en niveles inferiores en los seguimientos podría verse impactada la calificación.
- **Deterioro en la capacidad de cobranza y administración de cartera por parte del Fideicomitente.**

Características de las Emisiones

La Emisión NAVISCB 16 fue realizada el 9 de septiembre de 2016 por un monto de P\$536.4m a un plazo de 65 meses, de los cuales los primeros 36 son de amortización objetivo, y los restantes de amortización acelerada. La Emisión cuenta con un aforo objetivo de 1.305x. En cuanto a la Emisión NAVISCB 17, esta se realizó el 20 de octubre de 2017 por un monto de P\$737.0m a un plazo de 65 meses, de los cuales los primeros 36 son de amortización objetivo, y los restantes de amortización acelerada; su aforo objetivo es de 1.295x. Para ambas emisiones el aforo mínimo es de 1.15x. El aforo es calculado como el resultado de dividir el saldo insoluto de los activos vigentes más el efectivo en la Cuenta de Reserva, entre el Saldo de Principal de los CEBURS Fiduciarios.

Al no contar con Periodo de Revolvencia, se han llevado a cabo amortizaciones al saldo insoluto de principal de cada una de ellas a partir de su primer mes de vigencia. En los primeros 36 meses de cada una de las Emisiones, se tiene un Periodo de Amortización Objetivo. Una vez que haya transcurrido el Periodo de Amortización Objetivo en cada una de las Emisiones, comenzará un Periodo de Amortización Acelerada, en donde todos los recursos en efectivo fideicomitados serán utilizados para la amortización de principal de los CEBURS Fiduciarios, una vez que se hayan cubierto los gastos de mantenimiento y los pagos de intereses a los tenedores.

Cada Emisión fue realizada por un Fideicomiso Emisor distinto, constituido por Navistar Financial⁵ como fideicomitente, por Banco Invex⁶ como fiduciario y por Monex⁷ como representante común. Las Emisiones estarán respaldadas por Derechos al Cobro provenientes de portafolios de crédito y arrendamiento originados y administrados por Navistar Financial, con cada Emisión respaldada por un portafolio en particular.

⁵ Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar Financial y/o el Fideicomitente).

⁶ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex y/o el Fiduciario).

⁷ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex y/o el Representante Común).

Glosario

Aforo: (el saldo total de los activos + el saldo de la cuenta de reserva al cierre de operaciones el último día hábil del periodo mensual correspondiente a dicha fecha de cálculo) / (el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios al cierre de operaciones del último día hábil del periodo mensual correspondiente a dicha fecha de cálculo - las cantidades que, conforme al reporte mensual, vayan efectivamente a utilizarse para amortizar el principal de los CEBURS Fiduciarios, en la fecha de pago inmediato siguiente).

Mora Total: (Cobranza de Principal no realizado / Cobranza esperada de principal).

Monto Objetivo de Amortización: el saldo de principal de los CEBURS Fiduciarios - ((la suma el saldo total de los activos + el saldo de la cuenta de reserva) / la razón de aforo objetivo)

Mora Máxima del Periodo: Cobranza No Realizada durante el mes / Cobranza Esperada durante el mes.

Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH). Promedio del Incumplimiento de las Cosechas Maduras Ponderado por la Originación de Cada Cosecha.

Mora Máxima: (Flujo Vencido Pass / (Flujo Total + Flujo Vencido)).

Veces Tasa de Incumplimiento (VTI): TIM / TIPPH.



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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por los Flujos Futuros Generados de un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019

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 calificadoras de valores.

Calificación anterior	NAVISCB 16: HR AAA (E), Perspectiva Estable NAVISCB 17: HR AAA (E), Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	NAVISCB 16: 15 de noviembre de 2018 NAVISCB 17: 15 de noviembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 – agosto de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Fideicomitente y por el Fiduciario.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de contraparte de AAA (mex) con Perspectiva Estable para BBVA Bancomer otorgada por Fitch Ratings el 27 de agosto de 2019.
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)	Las calificaciones ya incorporan dicho factor de riesgo.

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, (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, 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 calificador 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).