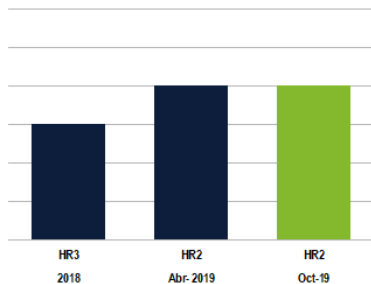


A NRSRO Rating\*

## Calificación

Programa de CEBURS de CP HR2

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## 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 HR2 para el Programa de CEBURS de CP de Navistar por un monto de P\$3,000m.

La ratificación de la calificación para el Programa de CEBURS de CP<sup>1</sup> de Navistar<sup>2</sup> se basa en la calificación de CP del Emisor, la cual fue revisada al alza de HR3 a HR2 el 10 de abril de 2019, y puede ser consultada a mayor detalle en [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com). La ratificación de la calificación para Navistar se basa en la calificación de su casa matriz, Navistar International Corporation<sup>3</sup>, que tiene una calificación equivalente a HR B (G) por parte de otras agencias calificadoras. Esto debido a que la operación de la Empresa se mantiene alineada a su Casa Matriz, por lo que pudiera requerir capital, sin embargo, históricamente nunca se ha solicitado. La calificación de la Casa Matriz considera mejoras en su desempeño financiero, incremento en participación de mercado y una mejora en su generación de FLE y reducción en el apalancamiento en los últimos periodos. A continuación se detallan las características del Programa:

### Características del Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo de Navistar

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

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

## Desempeño Histórico

- **Mejora en la solvencia con un índice de capitalización ajustado en 26.5% y una razón de apalancamiento ajustada en 3.3x al 2T19 (vs. 26.1% y 3.5x en 2T18).** Derivado del fortalecimiento del capital contable a través de una adecuada generación de utilidades, además de un bajo crecimiento del portafolio total, reflejando una buena capacidad de pago.

<sup>1</sup> Programa de Certificados Bursátiles de Corto Plazo (el Programa de CEBURS de CP y/o el Programa).

<sup>2</sup> Navistar Financial, S.A. de C.V., SOFOM, E.R. (Navistar y/o la Empresa)

<sup>3</sup> Navistar International Corporation (NIC y/o el Holding).

- **Adecuada rentabilidad con un ROA Promedio de 3.6% y un ROE Promedio de 15.8% en 2T19 (vs. 3.4% y 16.0% en 2T18).** A pesar de presentar una disminución en el margen, se compensó por un mayor control de gastos y menores estimaciones preventivas, causando un crecimiento en las utilidades netas 12m.
- **Incremento en los índices de morosidad al 2T19, al ubicarse en 3.1% y el ajustado en 3.8% (vs. 2.4% y 3.1% en 2T18).** Este deterioro se debió al incumplimiento de pequeños transportistas por un menor dinamismo en el sector de transporte, además del incumplimiento de un cliente corporativo.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Menor crecimiento del portafolio anual a comparación de años anteriores, con una tasa anual de crecimiento de 8.5%, los siguientes tres años.** Se ha observado una disminución en la demanda de créditos por parte de los pequeños transportistas, los cuales se han cubierto por flotas. Se esperaría que el crecimiento se de a través de créditos empresariales o corporativos y arrendamiento operativo.
- **Morosidad con crecimiento orgánico al comportamiento del portafolio, llegando a un índice de morosidad de 3.4% y un índice de morosidad ajustado de 4.0% al cierre de 2019.** Se esperaría que, los procesos de recuperación y cobranza mitiguen el deterioro en la calidad de los activos.

## Factores Adicionales Considerados

- **Dependencia con la Casa Matriz, que mantiene una calificación global promedio equivalente a HR B (G) otorgada por otras agencias calificadoras.**
- **Mejora en el perfil de liquidez con una brecha ponderada a activos y pasivos en 62.5% y una brecha ponderada a capital en 31.9% 2T19 (vs. 37.0% y 26.9% en 2T18).** Resultado del refinanciamiento de pasivos de corto plazo con nuevos pasivos con vencimiento de mayor plazo, eliminando descalses que anteriormente se observaban en plazos menores a un año.
- **Elevada diversificación de herramientas de fondeo, cerrando con un monto autorizado por P\$15,071m, llevando a una disponibilidad de 39.3% 2T19 (vs. P\$13,077m y 26.2% en 2T18).** Esto permite una mayor flexibilidad para controlar el costo de fondeo, además se considera un adecuado nivel de disponibilidad para poder llevar a cabo los planes de negocio.

## Factores que Podrían Subir la Calificación

- **Alza en la calificación de Navistar International Corporation por parte de al menos dos agencias calificadoras.**

## Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Baja en la calificación de Navistar International Corporation por parte de al menos dos agencias calificadoras.**
- **Continua presión en la calidad de los activos.** En caso de que la morosidad alcance niveles mayores a los contemplados en un escenario base, esto podría impactar la calificación al llevar a una mayor generación de estimaciones.
- **Deterioro en la rentabilidad.** En caso de observarse a la baja, ya sea por mayor generación de estimaciones, menor cobro de comisiones y tarifas, pérdida en resultado de intermediación, entre otros, que llevara a impactar las utilidades netas y a su vez, la rentabilidad, se consideraría bajar la calificación.



## Perfil de la Calificación y de la Empresa

El presente reporte de seguimiento de calificación se enfoca en el análisis y la evaluación de los eventos relevantes sucedidos durante los últimos meses que influyen sobre la calidad crediticia de Navistar Financial. Para más información sobre las calificaciones iniciales asignadas por HR Ratings a Navistar Financial, se puede revisar el reporte de calificación inicial con fecha del 15 de diciembre de 2017 y el de revisión anual con fecha del 30 de octubre de 2018. Los reportes pueden ser consultados en la página web: <http://www.hrratings.com>.

Navistar Financial 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.

## Resultado Observado vs. Proyectado

A continuación, se detalla el análisis histórico de la situación financiero de Navistar Financial 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 octubre de 2018.

Tabla 1. Supuestos y Resultados Navistar	Resultados Observados		Proyecciones de Calificación 2018	
	2T18	2T19	2T19 Base*	2T19 Estrés*
Portafolio Vigente	14,292.4	14,856.3	17,237.8	14,570.5
Portafolio Vencido	297.6	409.0	421.5	1,183.2
Estimaciones Preventivas para Riesgos Crediticios 12m	92.1	163.8	281.8	1,526.9
Margen Financiero Ajustado 12m	743.2	707.0	637.2	-778.1
Ingresos Totales de la Operación 12m	960.4	927.1	1,014.0	-485.0
Gastos de Administración 12m	295.7	283.2	316.2	391.5
Resultado Neto 12m	509.6	590.4	528.4	-876.5
Índice de Morosidad	2.4%	3.1%	2.8%	8.8%
Índice de Morosidad Ajustado	3.1%	3.8%	3.4%	10.4%
Índice de Cobertura	1.4	1.1	1.4	1.4
MIN Ajustado	5.2%	4.5%	3.8%	-5.0%
Índice de Eficiencia	28.1%	26.0%	24.4%	37.6%
Índice de Eficiencia Operativa	2.1%	1.8%	1.9%	2.5%
ROA Promedio	3.4%	3.6%	3.0%	-5.6%
ROE Promedio	16.0%	15.8%	14.3%	-30.4%
Índice de Capitalización	23.8%	26.1%	22.8%	17.8%
Índice de Capitalización Ajustado****	26.1%	26.5%	24.7%	19.4%
Razón de Apalancamiento	3.7	3.4	3.7	4.4
Razón de Apalancamiento Ajustado***	3.5	3.3	3.0	3.5
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.4	1.6	1.4	1.3
Tasa Activa	15.0%	14.5%	16.2%	15.9%
Tasa Pasiva	9.3%	10.0%	10.8%	11.2%
Spread de Tasas	5.7%	4.5%	5.5%	4.7%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa

\*Proyecciones realizadas en el reporte anual de la calificación, con fecha del 30 de octubre de 2018.

\*\* Cifras en millones de pesos.

\*\*\*Razón de Apalancamiento Ajustada: (Pasivo Total Prom. 12m - Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable Prom. 12m

\*\*\*\*Índice de Capitalización Ajustado: (Activos Sujetos a Riesgo - Cartera en Fideicomiso) / Capital Contable

## Evolución del Portafolio de Crédito

Al 2T19, el portafolio total de Navistar Financial presentó un saldo por P\$15,265m donde el portafolio vigente ascendió a P\$14,856m conformado por P\$13,177m de cartera de crédito y el restante por arrendamiento puro (vs. P\$14,544m, P\$14,247m y P\$12,376m en 2T18). Con ello, el portafolio tuvo un alza del 4.6% de forma anual, quedando en niveles por debajo de lo esperado en un escenario base (vs. 21.4% en escenario base). El comportamiento observado se explica por una baja demanda de financiamiento, observado principalmente en pequeños transportistas, además de haber presentado un decremento en la cartera de créditos otorgados para la manufactura y exportación de camiones a Estados Unidos.

Por el lado de la calidad de los activos, el portafolio vencido se ubicó en P\$409m llevando a un índice de morosidad de 3.1% (vs. P\$298m y 2.4% en 2T18). En cuanto al índice de morosidad ajustado, este cerró en 3.8% quedando en niveles más presionados a lo esperados en un escenario base donde se proyectó que sería igual a 3.4%. Esto dado que se esperaba que hubiera resolución de un cliente en incumplimiento particular, misma que no se concretó. Sin embargo, dado el entorno económico de desaceleración, la cartera vencida se ha visto en aumento. A pesar del incremento en los índices de morosidad, se considera que la calidad del portafolio continúa en niveles adecuados, además debe considerarse que la totalidad del portafolio se encuentra garantizado.

Para la generación de estimaciones preventivas Navistar Financial utiliza la metodología de pérdidas esperadas y, con base en ella, generó estimaciones preventivas 12m por un monto total de P\$164m, llevando a un índice de cobertura de 1.1x continuando en

niveles adecuados (vs. 1.4x en 2T18). La disminución contra el año anterior se debió al haber habido cambios en las proporciones entre crédito empresariales o corporativos y de menudeo, ya que el primer tipo suele tener una mejor calificación de riesgo y al aumentar su proporción, se necesitó una menor generación de estimaciones.

### Ingresos y Gastos

El margen financiero 12m de la Empresa se situó en P\$871m, mostrando un nivel inferior al esperado a través de un spread de tasas menor al proyectado HR Ratings de 5.5% por una menor tasa activa, mientras que el spread observado se ubicó en 4.6%. Este comportamiento obedece a una disminución en la tasa activa del portafolio, al concentrarse en cartera del tipo empresarial o corporativo para compensar la disminución en cartera de pequeños transportistas y, con ello, las tasas fueron menores. En cuanto a la depreciación acumulada 12m, esta se posicionó en P\$434m teniendo un incremento anual de 16.6%, en línea con un mayor nivel de arrendamiento operativo.

Las estimaciones preventivas para riesgos crediticio 12m mostraron un crecimiento significativo al pasar de P\$92m a P\$164m del 2T18 al 2T19; no obstante, estas se mantuvieron en niveles inferiores a los estimados en un escenario base (vs. P\$282m escenario base). Este comportamiento se dio por la presión en la calidad de los activos de la Empresa, entre lo que destaca un cliente que inició un proceso de concurso mercantil durante el 2018. De esta manera, tras un menor spread de tasas, mayor depreciación y mayores estimaciones, el margen financiero ajustado 12m presentó una disminución contra el año anterior y se observó en P\$707m (vs. P\$743m en 2T18 y P\$637m escenario base). Lo anterior, resultó en que el MIN Ajustado presentara un menor nivel al comparar con el 2T18 en 4.5% (vs. 5.2% en 2T18).

Los ingresos totales de la operación, por su parte, se posicionaron en P\$927m presentando un decremento contra el año anterior, así como contra las proyecciones (vs. P\$960m en 2T18 y P\$1,014m escenario base). Los ingresos totales de la operación incluyen las comisiones y tarifas netas, resultado por intermediación y otros ingresos o egresos de la operación. Con el fin de compensar la disminución en tasa activa, se han aumentado las comisiones y tarifas cobradas netas tal que, estas cerraron en P\$241.9m (vs. P\$198.5m en 2T18). Los niveles que presentaron los ingresos totales de la operación se dieron, principalmente, por el resultado por intermediación 12m que acumuló una pérdida igual a -P\$104.6m debido a fluctuaciones en el tipo de cambio e instrumentos derivados, así como por variaciones por las operaciones de tasas de interés que han llevado a efectos negativos. Asimismo, se tuvieron menores ingresos adicionales por afectaciones de la estimación por irrecuperabilidad y pérdida por deterioro de activos.

En cuanto a los gastos de administración, estos tuvieron una disminución de 4.2% de manera anual, quedando en niveles inferiores a las estimaciones en un escenario base donde se esperaba un crecimiento en línea con el crecimiento en operaciones. Con ello, acumularon en 12 meses un monto de P\$283m (vs. P\$316m escenario base). El comportamiento a la baja se debió a un decremento en el volumen de gasto de promoción del producto de geolocalización y telemetría. Por medio de lo anterior, el índice de eficiencia y el de eficiencia operativa mostraron una mejora contra el año anterior al ubicarse en 26.0% y 1.8% (vs. 28.1% y 2.1% en 2T18).

El pago de impuestos causados y diferidos, por su parte, presentaron un menor monto al de años previos y proyecciones, por mayores deducciones fiscales no contables, en





cuentas como castigos, cuentas incobrables y otros créditos diferidos. Por lo tanto, a pesar de un menor margen financiero, al haber una menor generación de estimaciones, gastos de administración e impuestos, las utilidades netas de la Empresa se situaron por arriba de las expectativas en un escenario base planteado por HR Ratings.

### Rentabilidad y Solvencia

Las utilidades netas 12m se colocaron en P\$590m, mostrando un crecimiento anual de 15.9% (vs. P\$510m en 2T18). Derivado de ello, la rentabilidad mostró una mejora tanto anual como contra el escenario base con un ROA Promedio de 3.6% y un ROE Promedio de 15.8% (vs. 3.4% y 16.0% en 2T18; 3.0% y 14.3% escenario base).

La solvencia de la Empresa de igual manera presentó niveles al alza, con un índice de capitalización ajustado igual a 26.5% por medio del robustecimiento del capital contable a través de una continua generación de utilidades netas en términos positivos (vs. 23.8% en 2T18). La razón de apalancamiento ajustada mejoró su nivel a 3.3x, reflejando una menor necesidad de fondeo por un capital contable con mayor solidez con respecto al escenario base y, por último, la razón de cartera vigente a deuda neta se posicionó en 2.0x considerado un nivel de fortaleza (vs. 3.5x y 1.4x en 2T18).

## Anexo – Escenario Base

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						1S18	1S19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Base</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>14,659</b>	<b>15,198</b>	<b>16,017</b>	<b>18,149</b>	<b>18,678</b>	<b>20,155</b>	<b>15,776</b>	<b>18,032</b>
Disponibilidades	741	554	566	1,629	915	806	122	1,798
Deudores por Reporto, Derivados, Inversiones en Valores	1,060	385	271	124	139	157	265	117
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>10,331</b>	<b>11,669</b>	<b>12,073</b>	<b>12,835</b>	<b>13,622</b>	<b>14,670</b>	<b>11,958</b>	<b>12,712</b>
Cartera de crédito Total	10,752	12,052	12,478	13,336	14,236	15,362	12,376	13,177
Cartera de Crédito Vigente	10,355	11,764	12,128	12,880	13,698	14,727	12,078	12,768
Cartera de Crédito Vencida	396	287	350	456	538	635	298	409
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(421)	(383)	(405)	(501)	(614)	(692)	(418)	(465)
<b>Otros Activos</b>	<b>2,527</b>	<b>2,590</b>	<b>3,107</b>	<b>3,561</b>	<b>4,001</b>	<b>4,521</b>	<b>3,431</b>	<b>3,405</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	225	229	376	417	434	452	950	409
Bienes Adjudicados	60	107	76	149	138	127	84	155
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,038	2,122	2,550	2,912	3,342	3,850	2,283	2,761
Impuestos Diferidos (a Favor)	49	7	0	0	0	0	5	0
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	156	125	104	82	87	93	108	80
<b>PASIVO</b>	<b>11,905</b>	<b>11,961</b>	<b>12,226</b>	<b>13,762</b>	<b>13,632</b>	<b>14,417</b>	<b>12,346</b>	<b>14,006</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>10,972</b>	<b>10,451</b>	<b>10,711</b>	<b>9,092</b>	<b>8,872</b>	<b>9,566</b>	<b>10,821</b>	<b>9,152</b>
Préstamos de Corto Plazo	2,876	4,079	4,349	3,199	3,038	3,075	4,911	3,399
Préstamos de Largo Plazo	5,120	3,429	4,612	4,456	4,473	4,960	3,444	4,312
Pasivos Bursátiles	2,977	2,942	1,750	1,436	1,362	1,530	2,466	1,442
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,616	1,754	1,198	1,203	1,300	1,530	1,649	1,103
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,361	1,189	553	233	62	0	817	338
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>818</b>	<b>1,377</b>	<b>1,378</b>	<b>4,533</b>	<b>4,623</b>	<b>4,714</b>	<b>1,397</b>	<b>4,717</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	32	4	2	83	83	83	37	83
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	786	1,373	1,376	4,450	4,540	4,631	1,360	4,634
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,754</b>	<b>3,236</b>	<b>3,790</b>	<b>4,387</b>	<b>5,046</b>	<b>5,737</b>	<b>3,431</b>	<b>4,026</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283	283
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Accion	112	112	112	112	112	112	112	112
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,359</b>	<b>2,841</b>	<b>3,395</b>	<b>3,992</b>	<b>4,651</b>	<b>5,342</b>	<b>3,036</b>	<b>3,631</b>
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,891	2,236	2,720	3,269	3,866	4,525	2,720	3,269
Resultado Neto del Ejercicio	346	483	549	597	659	691	194	236
<b>Deuda Neta</b>	<b>10,231</b>	<b>9,897</b>	<b>10,145</b>	<b>7,462</b>	<b>7,957</b>	<b>8,760</b>	<b>10,699</b>	<b>7,354</b>
<b>Portafolio Total (Crédito + AF + AP)</b>	<b>12,687</b>	<b>14,068</b>	<b>14,901</b>	<b>16,103</b>	<b>17,411</b>	<b>19,019</b>	<b>14,590</b>	<b>15,265</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

- Otras Cuentas por Cobrar: deudores diversos, impuestos por recuperar, liquidación de operaciones de divisas, estimaciones de Arrendamiento Puro, deudores provenientes de cartera y compañías rela
- Otros Activos Misc.: 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.

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Escenario Base</b>								
Ingresos por Intereses	1,783	2,025	2,254	2,403	2,468	2,516	1,078	1,121
Gastos por Intereses y Otros Financieros	716	983	1,000	911	790	779	473	473
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	281	345	391	437	540	607	189	224
<b>Margen Financiero</b>	<b>785</b>	<b>697</b>	<b>863</b>	<b>1,055</b>	<b>1,139</b>	<b>1,131</b>	<b>416</b>	<b>423</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	229	117	163	196	210	188	90	92
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>556</b>	<b>580</b>	<b>701</b>	<b>860</b>	<b>929</b>	<b>943</b>	<b>326</b>	<b>332</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	243	246	226	277	299	329	98	130
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	13	20	23	27	30	9	6
Resultado por Intermediación	(58)	(15)	(100)	(92)	(91)	(85)	(34)	(39)
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>1</sup>	60	129	58	96	101	110	38	62
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>790</b>	<b>929</b>	<b>866</b>	<b>1,118</b>	<b>1,211</b>	<b>1,268</b>	<b>418</b>	<b>479</b>
Gastos de Administración	243	302	279	299	321	333	138	142
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>546</b>	<b>627</b>	<b>586</b>	<b>818</b>	<b>890</b>	<b>934</b>	<b>279</b>	<b>337</b>
ISR y PTU Causado	129	99	27	221	232	243	84	101
ISR y PTU Diferidos	(72)	(44)	(11)	0	0	0	(1)	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>346</b>	<b>483</b>	<b>549</b>	<b>597</b>	<b>659</b>	<b>691</b>	<b>194</b>	<b>236</b>

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

\*Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

Razones Financieras: Navistar	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Índice de Morosidad	3.7%	2.4%	2.8%	3.4%	3.8%	4.1%	2.4%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	5.3%	3.1%	3.8%	4.0%	4.4%	4.8%	3.1%	3.8%
Índice de Cobertura	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	1.4	1.1
MIN Ajustado	4.1%	4.1%	4.6%	5.1%	5.2%	4.9%	5.2%	4.5%
Índice de Eficiencia	23.9%	28.9%	27.2%	22.8%	22.6%	22.9%	28.1%	26.0%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	2.1%	1.8%	1.8%	1.8%	1.7%	2.1%	1.8%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%	3.4%	3.6%
ROE Promedio	13.4%	16.4%	15.9%	14.7%	13.9%	12.8%	16.0%	15.8%
Índice de Capitalización	20.7%	23.0%	25.7%	27.9%	29.8%	31.0%	23.8%	26.1%
Índice de Capitalización Ajustado**	26.7%	26.1%	27.4%	28.4%	30.3%	31.7%	26.1%	26.5%
Razón de Apalancamiento	4.4	3.9	3.5	3.2	2.8	2.6	3.7	3.4
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.1	3.7	3.4	3.1	2.7	2.6	3.5	3.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.3	1.4	1.3	2.1	2.3	2.1	1.4	2.0
Tasa Activa	13.2%	14.4%	14.9%	14.3%	13.9%	13.1%	15.0%	14.6%
Tasa Pasiva	7.0%	9.6%	9.4%	9.8%	9.3%	8.5%	9.3%	10.0%
Spread de Tasas	6.2%	4.7%	5.5%	4.5%	4.6%	4.6%	5.8%	4.6%

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

\*Razón de Apalancamiento Ajustada: (Pasivo Total Prom. 12m - Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable

\*\*Índice de Capitalización Ajustado: (Activos Sujetos a Riesgo - Cartera en Fideicomiso) / Capital Contable



A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Escenario Base</b>								
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>	346	483	549	597	659	691	194	236
<b>Partidas sin Impacto en el Efectivo</b>	326	185	186	610	210	188	290	505
Provisión del Ejercicio	96	67	15	413	0	0	200	413
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229	117	163	196	210	188	90	92
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	1	2	8	1	0	0	0	1
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	291	345	396	439	540	607	189	226
Depreciación y Amortización	291	345	396	439	540	607	189	226
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento</b>	72	44	11	0	0	0	1	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	72	44	11	0	0	0	1	0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	<b>1,035</b>	<b>1,057</b>	<b>1,141</b>	<b>1,646</b>	<b>1,409</b>	<b>1,486</b>	<b>674</b>	<b>967</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(836)</b>	<b>(151)</b>	<b>(566)</b>	<b>1,835</b>	<b>(934)</b>	<b>(1,174)</b>	<b>(724)</b>	<b>2,257</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	20	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	0	569	123	121	(21)	(23)	113	131
Decremento (Incremento) en Derivados	(29)	3	(16)	0	0	0	7	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Pagar	0	0	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Pasivos	0	0	0	0	0	0	0	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(779)	(1,305)	(567)	(958)	(997)	(1,236)	(380)	(731)
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	310	249	(128)	4	(17)	(18)	(218)	12
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	4	(48)	31	(73)	12	11	23	(79)
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	(362)	381	(10)	2,740	90	91	(269)	2,924
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>199</b>	<b>907</b>	<b>575</b>	<b>3,481</b>	<b>475</b>	<b>312</b>	<b>(50)</b>	<b>3,224</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>(775)</b>	<b>(573)</b>	<b>(823)</b>	<b>(798)</b>	<b>(970)</b>	<b>(1,114)</b>	<b>(349)</b>	<b>(434)</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(774)	(569)	(822)	(799)	(970)	(1,114)	(348)	(436)
Adquisición de Activos Intangibles	(1)	(4)	(1)	1	0	0	(0)	1
Adquisición de otras inversiones permanentes	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan</b>	<b>(577)</b>	<b>334</b>	<b>(248)</b>	<b>2,683</b>	<b>(495)</b>	<b>(803)</b>	<b>(399)</b>	<b>2,790</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>958</b>	<b>(521)</b>	<b>260</b>	<b>(1,619)</b>	<b>(219)</b>	<b>694</b>	<b>370</b>	<b>(1,558)</b>
Financiamientos Bancarios	1,739	(486)	1,452	1,350	6,350	7,900	846	(1,250)
Financiamientos Bursátiles	(780)	(34)	(1,192)	(209)	1,300	1,530	(476)	(309)
Otros Financiamientos / Créditos Diferidos	0	0	0	0	0	0	0	1
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(2,656)	(6,495)	(7,375)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	(105)	(1,374)	(1,361)	0	0
Otras Amortizaciones	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Aportaciones de Capital (Dividendos)	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>382</b>	<b>(187)</b>	<b>12</b>	<b>1,064</b>	<b>(714)</b>	<b>(109)</b>	<b>(29)</b>	<b>1,231</b>
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	359	741	554	566	1,629	915	554	566
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>741</b>	<b>554</b>	<b>566</b>	<b>1,629</b>	<b>915</b>	<b>806</b>	<b>525</b>	<b>1,797</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>645</b>	<b>822</b>	<b>948</b>	<b>1,121</b>	<b>1,282</b>	<b>1,347</b>	<b>399</b>	<b>515</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario base.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Resultado Neto	345.7	483.4	548.9	596.9	658.9	691.3	194.4	235.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229.0	116.7	162.6	195.6	209.8	187.7	90.3	91.6
+ Depreciación y Amortización	291.1	344.7	396.2	439.1	540.1	606.6	188.9	226.5
- Castigos	188.6	92.2	129.4	80.5	97.5	109.6	49.0	13.1
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(32)	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(26)	(26)
<b>FLE</b>	<b>645.2</b>	<b>821.6</b>	<b>948.2</b>	<b>1,121.2</b>	<b>1,282.2</b>	<b>1,346.9</b>	<b>399.1</b>	<b>515.3</b>

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

## Anexo – Escenario Estrés

Balance General: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						1S18	1S19
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P		
<b>Escenario Estrés</b>								
<b>ACTIVO</b>	<b>14,659</b>	<b>15,198</b>	<b>16,017</b>	<b>15,942</b>	<b>14,641</b>	<b>15,874</b>	<b>15,776</b>	<b>18,032</b>
Disponibilidades	741	554	566	1,447	523	332	492	1,798
Deudores por Reporto, Derivados, Inversiones en Valores	1,060	385	271	124	139	157	265	117
<b>Total Cartera de Crédito Neto</b>	<b>10,331</b>	<b>11,669</b>	<b>12,073</b>	<b>11,077</b>	<b>10,495</b>	<b>11,675</b>	<b>11,958</b>	<b>12,712</b>
<b>Cartera de crédito Total</b>	<b>10,752</b>	<b>12,052</b>	<b>12,478</b>	<b>13,301</b>	<b>13,675</b>	<b>14,829</b>	<b>12,376</b>	<b>13,177</b>
Cartera de Crédito Vigente	10,355	11,764	12,128	11,077	10,495	11,675	12,078	12,768
Cartera de Crédito Vencida	396	287	350	2,223	3,180	3,154	298	409
Estim. Preventiva para Riesgos Crediticios	(421)	(383)	(405)	(2,223)	(3,180)	(3,154)	(418)	(465)
<b>Otros Activos</b>	<b>2,527</b>	<b>2,590</b>	<b>3,107</b>	<b>3,294</b>	<b>3,483</b>	<b>3,711</b>	<b>3,060</b>	<b>3,405</b>
Otras Cuentas por Cobrar <sup>1</sup>	225	229	376	369	327	302	580	409
Bienes Adjudicados	60	107	76	152	146	140	84	155
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	2,038	2,122	2,550	2,690	2,923	3,176	2,283	2,761
Impuestos Diferidos (a Favor)	49	7	0	0	0	0	5	0
Otros Activos Misc. <sup>2</sup>	156	125	104	82	87	93	108	80
<b>PASIVO</b>	<b>11,905</b>	<b>11,961</b>	<b>12,226</b>	<b>13,391</b>	<b>12,880</b>	<b>14,109</b>	<b>12,346</b>	<b>14,006</b>
<b>Préstamos Bancarios y de Otros Organismos</b>	<b>10,972</b>	<b>10,451</b>	<b>10,711</b>	<b>8,721</b>	<b>8,555</b>	<b>10,103</b>	<b>10,821</b>	<b>9,152</b>
Préstamos de Corto Plazo	2,876	4,079	4,349	2,924	2,888	3,413	4,911	3,399
Préstamos de Largo Plazo	5,120	3,429	4,612	4,360	4,306	5,160	3,444	4,312
Pasivos Bursátiles	2,977	2,942	1,750	1,436	1,362	1,530	2,466	1,442
Pasivos Bursátiles de Corto Plazo	1,616	1,754	1,198	1,203	1,300	1,530	1,649	1,103
Pasivos Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo	1,361	1,189	553	233	62	0	817	338
<b>Otras Cuentas por Pagar</b>	<b>818</b>	<b>1,377</b>	<b>1,378</b>	<b>4,533</b>	<b>4,188</b>	<b>3,869</b>	<b>1,397</b>	<b>4,717</b>
Impuestos a la Utilidad por Pagar	32	4	2	83	83	83	37	83
Acreed. Diversos y Otras Cuentas por Pagar <sup>3</sup>	786	1,373	1,376	4,450	4,105	3,786	1,360	4,634
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>2,754</b>	<b>3,236</b>	<b>3,790</b>	<b>2,551</b>	<b>1,761</b>	<b>1,765</b>	<b>3,431</b>	<b>4,026</b>
<b>Capital Contribuido</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>	<b>395</b>
Capital Social	283	283	283	283	283	283	283	283
Incremento por Actualización de la Prima en Venta de Accion	112	112	112	112	112	112	112	112
<b>Capital Ganado</b>	<b>2,359</b>	<b>2,841</b>	<b>3,395</b>	<b>2,156</b>	<b>1,366</b>	<b>1,370</b>	<b>3,036</b>	<b>3,631</b>
Reservas de Capital	123	123	123	123	123	123	123	123
Resultado de Ejercicios Anteriores	1,891	2,236	2,720	3,269	2,029	1,240	2,720	3,269
Resultado Neto del Ejercicio	346	483	549	(1,240)	(790)	4	194	236
<b>Deuda Neta</b>	<b>10,231</b>	<b>9,897</b>	<b>10,145</b>	<b>7,274</b>	<b>8,032</b>	<b>9,772</b>	<b>10,329</b>	<b>9,559</b>
<b>Portafolio Total (Crédito + AF + AP)</b>	<b>12,687</b>	<b>14,068</b>	<b>14,901</b>	<b>15,856</b>	<b>16,452</b>	<b>17,846</b>	<b>14,590</b>	<b>15,265</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

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

A NRSRO Rating\*

Edo. De Resultados: Navistar (En Millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Escenario Estrés</b>								
Ingresos por Intereses	1,783	2,025	2,254	2,371	2,240	2,215	1,078	1,121
Gastos por Intereses y Otros Financieros	716	983	1,000	965	830	880	473	473
Depreciación de Bienes en Arrendamiento	281	345	391	433	489	531	189	224
<b>Margen Financiero</b>	<b>785</b>	<b>697</b>	<b>863</b>	<b>973</b>	<b>922</b>	<b>804</b>	<b>416</b>	<b>423</b>
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	229	117	163	1,994	1,478	578	90	92
<b>Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios</b>	<b>556</b>	<b>580</b>	<b>701</b>	<b>(1,020)</b>	<b>(557)</b>	<b>227</b>	<b>326</b>	<b>332</b>
Comisiones y Tarifas Cobradas	243	246	226	239	283	290	98	130
Comisiones y Tarifas Pagadas	12	13	20	19	26	27	9	6
Resultado por Intermediación	(58)	(15)	(100)	(126)	(111)	(99)	(34)	(39)
Otros Ingresos (Egresos de la Operación) <sup>†</sup>	60	129	58	96	101	106	38	62
<b>Ingresos (Egresos) Totales de la Operación</b>	<b>790</b>	<b>929</b>	<b>866</b>	<b>(831)</b>	<b>(308)</b>	<b>497</b>	<b>418</b>	<b>479</b>
Gastos de Administración	243	302	279	408	481	493	138	142
<b>Resultado antes de ISR y PTU</b>	<b>546</b>	<b>627</b>	<b>586</b>	<b>(1,239)</b>	<b>(790)</b>	<b>4</b>	<b>279</b>	<b>337</b>
ISR y PTU Causado	129	99	27	0	0	0	84	101
ISR y PTU Diferidos	(72)	(44)	(11)	0	0	0	(1)	0
<b>Resultado Neto</b>	<b>346</b>	<b>483</b>	<b>549</b>	<b>(1,240)</b>	<b>(790)</b>	<b>4</b>	<b>194</b>	<b>236</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

Razones Financieras: Navistar	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Índice de Morosidad	3.7%	2.4%	2.8%	16.7%	23.3%	21.3%	2.4%	3.1%
Índice de Morosidad Ajustado	5.3%	3.1%	3.8%	17.7%	26.1%	24.3%	3.1%	3.8%
Índice de Cobertura	1.1	1.3	1.2	1.0	1.0	1.0	1.4	1.1
MIN Ajustado	4.1%	4.1%	4.6%	-6.1%	-3.3%	1.3%	5.2%	4.5%
Índice de Eficiencia	23.9%	28.9%	27.2%	35.1%	41.1%	45.9%	28.1%	26.0%
Índice de Eficiencia Operativa	1.8%	2.1%	1.8%	2.5%	2.8%	2.8%	2.1%	1.8%
ROA Promedio	2.5%	3.4%	3.5%	-7.6%	-5.2%	0.0%	3.4%	3.6%
ROE Promedio	13.4%	16.4%	15.9%	-35.5%	-35.8%	0.2%	16.0%	15.8%
Índice de Capitalización	20.7%	23.0%	25.7%	18.5%	13.1%	11.9%	23.8%	26.1%
Índice de Capitalización Ajustado**	26.7%	26.1%	27.4%	18.9%	13.5%	12.3%	26.1%	26.5%
Razón de Apalancamiento	4.4	3.9	3.5	3.7	5.8	7.5	3.7	3.4
Razón de Apalancamiento Ajustada*	4.1	3.7	3.4	3.6	5.8	7.5	3.5	3.3
Cartera Vigente / Deuda Neta	1.2	1.4	1.4	1.9	1.7	1.5	1.4	1.6
Tasa Activa	13.2%	14.4%	14.8%	14.2%	13.1%	12.5%	15.0%	14.5%
Tasa Pasiva	7.0%	9.6%	9.4%	10.5%	9.9%	9.5%	9.3%	10.0%
Spread de Tasas	6.2%	4.7%	5.4%	3.7%	3.2%	3.0%	5.7%	4.5%

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

\*Razón de Apalancamiento Ajustada: (Pasivo Total Prom. 12m - Emisiones Estructuradas Prom. 12m) / Capital Contable

\*\*Índice de Capitalización Ajustado: (Activos Sujetos a Riesgo - Cartera en Fideicomiso) / Capital Contable

A NRSRO Rating\*

Flujo de Efectivo: Navistar (En millones de Pesos)	Anual						Semestral	
	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
<b>Escenario Estrés</b>								
Utilidad (Pérdida) Neta	346	483	549	(1,240)	(790)	4	194	236
Partidas sin Impacto en el Efectivo	326	185	186	2,408	1,478	578	290	505
Provisión del Ejercicio	96	67	15	413	0	0	200	413
Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229	117	163	1,994	1,478	578	90	92
Otras Partidas Excluy. Estim. Para Riesgos Crediticios	1	2	8	1	0	0	0	1
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	291	345	396	435	489	531	189	226
Depreciación y Amortización	291	345	396	435	489	531	189	226
Partidas Relacionadas con Actividades de Financiamiento	72	44	11	0	0	0	1	0
Impuestos a la Utilidad Diferidos	72	44	11	0	0	0	1	0
<b>Flujo Derivados del Resultado Neto</b>	<b>1,035</b>	<b>1,057</b>	<b>1,141</b>	<b>1,603</b>	<b>1,177</b>	<b>1,113</b>	<b>674</b>	<b>967</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>(836)</b>	<b>(151)</b>	<b>(566)</b>	<b>1,840</b>	<b>(1,214)</b>	<b>(2,068)</b>	<b>(724)</b>	<b>2,257</b>
Decremento (Incremento) en Inversiones en Valores	20	(0)	(0)	0	0	0	(0)	0
Decremento (Incremento) en Cuentas por Cobrar	0	569	123	121	(21)	(23)	113	131
Decremento (Incremento) en Derivados	(29)	3	(16)	0	0	0	7	0
Decremento (Incremento) en Cartera de Crédito	(779)	(1,305)	(567)	(998)	(896)	(1,758)	(380)	(731)
Incremento (Decremento) en Activos Operativos	310	249	(128)	52	42	25	(218)	12
Incremento (Decremento) en Bienes Adjudicados	4	(48)	31	(76)	6	6	23	(79)
Incremento (Decremento) Otros Pasivos Operativos	(362)	381	(10)	2,740	(345)	(319)	(269)	2,924
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>199</b>	<b>907</b>	<b>575</b>	<b>3,443</b>	<b>(36)</b>	<b>(955)</b>	<b>(50)</b>	<b>3,224</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Inversión</b>	<b>(775)</b>	<b>(573)</b>	<b>(823)</b>	<b>(572)</b>	<b>(722)</b>	<b>(784)</b>	<b>(349)</b>	<b>(434)</b>
Adquisición de Mobiliario y Equipo	(774)	(569)	(822)	(573)	(722)	(784)	(348)	(436)
Adquisición de Activos Intangibles	(1)	(4)	(1)	1	0	0	(0)	1
Adquisición de otras inversiones permanentes	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Efectivo Excedente (Requerido) para Aplicar en Act. de Finan</b>	<b>(577)</b>	<b>334</b>	<b>(248)</b>	<b>2,871</b>	<b>(758)</b>	<b>(1,740)</b>	<b>(399)</b>	<b>2,790</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Act. De Financiamiento</b>	<b>958</b>	<b>(521)</b>	<b>260</b>	<b>(1,990)</b>	<b>(165)</b>	<b>1,548</b>	<b>370</b>	<b>(1,558)</b>
Financiamientos Bancarios	1,739	(486)	1,452	950	6,250	8,850	846	(1,250)
Financiamientos Bursátiles	(780)	(34)	(1,192)	(209)	1,300	1,530	(476)	(309)
Amortizaciones Bancarios	0	0	0	(2,626)	(6,341)	(7,471)	0	0
Amortizaciones Bursátiles	0	0	0	(105)	(1,374)	(1,361)	0	0
<b>Incremento (Decremento) Neto de Efectivo</b>	<b>382</b>	<b>(187)</b>	<b>12</b>	<b>881</b>	<b>(923)</b>	<b>(192)</b>	<b>(29)</b>	<b>1,231</b>
Diferencia en Cambios	0	0	0	0	0	0	0	1
Efectivo y Equivalente de Efectivo al Principio del Periodo	359	741	554	566	1,447	523	554	566
<b>Efectivo y Equivalente de Efectivo al Final del Periodo</b>	<b>741</b>	<b>554</b>	<b>566</b>	<b>1,447</b>	<b>523</b>	<b>332</b>	<b>525</b>	<b>1,797</b>
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>645</b>	<b>822</b>	<b>948</b>	<b>1,002</b>	<b>627</b>	<b>480</b>	<b>399</b>	<b>515</b>

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

\* Proyecciones realizadas a partir del 3T19 bajo un escenario de estrés.

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

Flujo Libre de Efectivo (FLE)	2016	2017	2018	2019P*	2020P	2021P	1S18	1S19
Resultado Neto	345.7	483.4	548.9	-1,239.6	-789.5	4.0	194.4	235.9
+ Estimación Preventiva para Riesgo Crediticio	229.0	116.7	162.6	1,993.6	1,478.4	577.8	90.3	91.6
+ Depreciación y Amortización	291.1	344.7	396.2	434.9	488.5	530.9	188.9	226.5
- Castigos	188.6	92.2	129.4	156.6	521.6	603.9	49.0	13.1
+ Cambios en Capital de Trabajo*	(32)	(31)	(30)	(30)	(29)	(29)	(26)	(26)
<b>FLE</b>	<b>645.2</b>	<b>821.6</b>	<b>948.2</b>	<b>1,002.3</b>	<b>626.8</b>	<b>479.7</b>	<b>399.1</b>	<b>515.3</b>

\*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 Productivos.** Disponibilidades + Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta – Estimaciones Preventivas

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

**Activos Sujetos a Riesgo.** Inversiones en Valores + Total de Cartera de Crédito Neta.

**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.

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

**Deuda Neta.** Préstamos Bancarios – Disponibilidades – Inversiones en Valores

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

**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 Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios 12m / Activos Productivos Prom. 12m).

**Pasivos con Costo.** Préstamos Bancarios

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

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

**ROE Promedio.** Utilidad Neta Consolidada 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 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

Hatsutarō Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutarō.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 Instituciones Financieras No Bancarias (México), Mayo 2009**

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

#### 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	HR2
Fecha de última acción de calificación	10 de abril de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T12 – 2T19
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. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por Fitch Ratings en marzo 2019. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por S&P en enero de 2019. Calificación de Navistar International Corporation en B(G) con Perspectiva Estable por Moody's en abril de 2019.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	
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](http://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, 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 calificadora [www.hrratings.com](http://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



Credit  
Rating  
Agency

# NAVISTS

Programa de CEBURS de CP

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

# HR2

Instituciones Financieras  
31 de octubre de 2019

A NRSRO Rating\*

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).