

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificación de ‘mxAAA (sf)’ de los certificados bursátiles NAVISCB 17; retira identificador de Bajo Observación por Criterios

2 de enero de 2020

## Resumen

- Confirmamos nuestra calificación de deuda de ‘mxAAA (sf)’ de los certificados bursátiles fiduciarios NAVISCB 17, los cuales están respaldados por carteras de arrendamientos financieros y créditos, que origina y administra Navistar Financial. Al mismo tiempo, retiramos el identificador bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés).
- La confirmación de la calificación se basa en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia de la transacción, los cuales continúan siendo suficientes para soportar escenarios de estrés consistentes con su calificación actual, considerando nuestros supuestos actualizados de pérdidas. La confirmación también considera el desempeño que ha mostrado el portafolio titulizado (bursatilizado) desde nuestra última acción de calificación.
- Derivado de la aplicación de nuestra metodología actualizada para calificar transacciones de ABS (siglas en inglés para *asset backed securitizations*), incrementamos el nivel de pérdidas aplicadas a la transacción a 26.09% desde 24.35%; sin embargo, este incremento refleja únicamente la aplicación del criterio y no un deterioro en la calidad crediticia del portafolio bursatilizado.

## Acción de Calificación

**Ciudad de México, 2 de enero de 2020.** – S&P Global Ratings confirmó hoy su calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxAAA (sf)’ de los certificados bursátiles, con clave de pizarra NAVISCB 17, los cuales están respaldados por carteras de derechos al cobro derivados de arrendamientos financieros y créditos, originados y administrados por Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. (Navistar Financial: mxBBB-/Estable/mxA-3; Clasificación como administrador de activos de financiamiento comercial: EXCELENTE/Negativa). Al mismo tiempo, retiró el identificador bajo observación por criterios (UCO, por sus siglas en inglés para *under criteria observation*) de la calificación.

El Fideicomiso Irrevocable F/3290, constituido en Banco Invex S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Invex; mxAA-/Negativa/mxA-1+), emitió los certificados bursátiles NAVISCB 17 por un monto de \$737 millones de pesos mexicanos (MXN). La emisión paga intereses mensualmente a tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a plazo de hasta 28 días más una sobretasa de 1.80%. La fecha de vencimiento es el 15 de marzo de 2023.

La confirmación de la calificación se basa en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con las que cuenta la transacción, los cuales consideramos que continúan siendo suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés consistentes con su calificación actual, al considerar nuestros supuestos actualizados de incumplimiento por nivel de calificación.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Filix Gómez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4490  
[filix.gomez@spglobal.com](mailto:filix.gomez@spglobal.com)

### CONTACTO SECUNDARIO

**Antonio Zellek, CFA**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4484  
[antonio.zellek@spglobal.com](mailto:antonio.zellek@spglobal.com)

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAAA (sf)' de los certificados bursátiles NAVISCB 17; retira identificador de Bajo Observación por Criterios**

Colocamos la calificación bajo observación por criterios luego de que publicamos nuestra [“Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo”](#) (vea el boletín [“S&P Global Ratings coloca calificaciones de 12 transacciones de ABS mexicanas bajo observación por revisión de metodología” que publicamos el 1 de octubre de 2019](#)). Tras concluir la revisión de la calificación derivada de la actualización de los criterios, la confirmamos.

Desde nuestra última acción de calificación, en julio de 2019, el portafolio titulizado ha mostrado un desempeño en línea con lo esperado, con niveles de cartera vencida por debajo de nuestro supuesto inicial de caso base de pérdidas. Con base en información provista por el administrador, las pérdidas observadas registraron 2.94% del saldo inicial de la cartera.

Por su parte, el aforo de la transacción se ha mantenido estable en su nivel objetivo de 1.2950x (veces). Esperamos que este nivel se mantenga ya que el periodo de amortización objetivo terminará en octubre de 2020. De acuerdo con los documentos de la transacción, en las fechas de pago posteriores el fideicomiso utilizará todas las cantidades disponibles luego de cubrir gastos e intereses para amortizar el principal de los certificados bursátiles (*full turbo*).

El portafolio que respalda los certificados bursátiles, con corte a octubre de 2019, estaba compuesto por derechos al cobro de 372 contratos, con un valor nominal de MXN224.52 millones, diversificados sobre una base de 257 clientes. El promedio ponderado del plazo original del portafolio era de 57 meses y el del plazo remanente de 21 meses. El portafolio estaba compuesto en su mayoría por contratos de arrendamiento financiero, los cuales representaban 60% y el 40% restante por contratos de crédito. La tasa promedio ponderada de los activos era de 12.5%.

En nuestra opinión, el portafolio presenta una concentración geográfica adecuada. El estado con mayor concentración era el Estado de Jalisco con aproximadamente 17.98%, seguido por el Estado de Michoacán y el Estado de México con 12% y 11.79%, respectivamente. Estos niveles se comparan favorablemente con los observados en otras transacciones similares que hemos calificado.

Actualizamos el nivel de pérdidas aplicadas a 26.09% desde el 24.35% que consideramos en nuestra acción de calificación anterior. Este nivel derivó de la suma de (i) la concentración de los dos principales clientes, y (ii) un nivel de pérdidas aplicadas al resto de la cartera, equivalente a nuestro supuesto de caso base de pérdidas multiplicado por un factor de estrés correspondiente al actual nivel de calificación, ajustado con base en los factores de riesgo específicos del país.

Incrementamos nuestro supuesto de caso base de pérdidas a 5.6% desde 4.87%, para reflejar nuestra opinión de que las pérdidas podrían aumentar ante un escenario macroeconómico más adverso. Sin embargo, estos ajustes, en el nivel de pérdidas aplicadas y en el supuesto de caso base de pérdidas, se deben principalmente a la aplicación de nuestro criterio actualizado y no a un deterioro en la calidad crediticia de los portafolios titulizados.

Para esta acción de calificación aplicamos diversos escenarios crediticios, incluyendo diferentes curvas de distribución de pérdidas a la cartera titulizada en los que simulamos estrés económico y financiero, utilizando nuestro modelo llamado 'Evaluador de Flujo de Efectivo'. Lo anterior, con el propósito de medir la capacidad de la transacción para cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación actual. Asimismo, aplicamos un estrés adicional a los gastos de la transacción, los cuales modelamos de acuerdo con los límites establecidos en la documentación legal.

De acuerdo con nuestro análisis de flujo de efectivo, los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción son suficientes para soportar nuestros escenarios de estrés actualizados, consistentes con su calificación actual de 'mxAAA (sf)'. La serie cuenta con depósitos en garantía por MXN22.7 millones. Es importante mencionar que estos depósitos son fundamentales para soportar el nivel de calificación actual.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAAA (sf)' de los certificados bursátiles NAVISCB 17; retira identificador de Bajo Observación por Criterios**

Aplicamos diversos escenarios de estrés adicionales con el objeto de medir la sensibilidad de la calificación ante modificaciones en los supuestos utilizados. Consideramos que la calificación podría ser sensible a cambios en el nivel de sobrecolateralización de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, a la existencia del contrato de cobertura de la tasa de interés (*cap*), así como a las calificaciones de las contrapartes de las transacciones.

Continuaremos dando seguimiento al desempeño de la cartera titulizada, a los ingresos de la transacción derivados de los derechos de cobro, las amortizaciones mensuales de los certificados bursátiles, así como los niveles de morosidad y cartera vencida. Consideramos que la calificación podría ser sensible a cambios en el nivel de sobrecolateralización de la transacción y las posibles pérdidas adicionales, a la existencia del *cap*, así como al nivel de calificación de las contrapartes de la transacción.

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que la cartera vencida se deteriore por encima de lo esperado y revisáramos al alza nuestros supuestos de caso base de pérdidas.

---

Navistar – Bursatilizaciones de contratos de arrendamiento

---

| Serie      | Calificación Actual | Calificación Anterior | Saldo Insoluto (millones) | Fecha de Vencimiento Legal |
|------------|---------------------|-----------------------|---------------------------|----------------------------|
| NAVISCB 17 | mxAAA (sf)          | mxAAA (sf) / UCO      | MXN165.85                 | 15 de marzo de 2023        |

---

MXN- Pesos mexicanos. Saldo al 31 de diciembre de 2019.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo](#), 31 de mayo de 2019.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Criterios para analizar contratos de derivados](#), 24 de junio de 2013.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

### Modelos

- Evaluador de Flujo de Efectivo.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- *Credit Conditions Latin America: Political Challenges Will Prevail In 2020*, 3 de diciembre de 2019.
- [Tendencia de los activos de Financiamiento Estructurado al cuarto trimestre de 2019: Brasil cumple](#), 13 de diciembre de 2019.
- [S&P Global Ratings coloca calificaciones de 12 transacciones de ABS mexicanas bajo observación por revisión de metodología](#), 1 de octubre de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA \(sf\)' de bursatilizaciones de arrendamientos de Navistar Financiamiento \(NAVISCB 16 y NAVISCB 17\)](#), 16 de julio de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma clasificación de EXCELENTE de Navistar Financiamiento como administrador de activos de financiamiento comercial; revisa perspectiva a negativa](#), 22 de enero de 2018.

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 30 de octubre de 2019.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la titulización calificada.

5) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Navistar Financial, S.A. de C.V. SOFOM, E.R. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 39.7% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

6) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxAAA (sf)' de los certificados bursátiles NAVISCB 17; retira identificador de Bajo Observación por Criterios**

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://www.capiq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.