

19 de octubre de 2018

Instituciones Financieras | Navistar Financial

Calificaciones

	Calificación Actual
Calificación LP	'BBB+/M'
Calificación CP	'2/M'
Emisiones de Deuda de Corto Plazo	'2/M'

Perspectiva

'Estable'

Información financiera

Ps\$ millones	2T18	2017
Activos	15,776	15,198
Cartera Crédito	12,377	12,051
Capital contable	3,430	3,238
Pasivo Total	12,346	11,960
Cartera vencida/ cartera total (%)	2.4	2.4
Estimaciones / cartera vencida (x)	1.4	1.3
ICAP (%)	21.7	21.3
ROAA (%)	11.7	16.1
ROAE (%)	2.5	3.2

Analistas
Daniel Martínez Flores
 T (52 81) 1936 6692
 M daniel.martinez@verum.mx

Jesús Hernández de la Fuente
 T (52 81) 1936 6694
 M jesus.hernandez@verum.mx

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones asignadas a Navistar Financial, S.A. de C.V., Sociedad Financiera de Objeto Múltiple, E.R. (NF) se encuentran fundamentadas por el modelo de negocio probado de la SOFOM, su desempeño financiero bueno y consistente a través de diversos ciclos económicos; así como por las mejoras observadas en las métricas de calidad de activos, con una tendencia favorable en la cobertura para riesgos crediticios y en su nivel de morosidad. Adicionalmente, la financiera ha mantenido buenos indicadores de capitalización, con una prudente estrategia de crecimiento que le permite sostener dicha fortaleza patrimonial. Por su parte, las concentraciones dentro de su portafolio por sector y por grupo económico continúan siendo elevadas y su base de fondeo se encuentra agrupada en líneas de crédito mayoristas con garantía prendaria de cartera, aunque diversificado por tipo de institución financiera.

Las calificaciones también consideran las fuertes sinergias existentes en términos operativos, comerciales y de uso de marca con Navistar International Corp. ("NIC"), su compañía tenedora en última instancia; la cual se viene recuperando de un periodo complicado en sus operaciones y podría exigir recursos en caso de ser necesario. No obstante lo anterior, NIC nunca le ha requerido recursos a NF y le brinda apoyo a NF a través de una línea comprometida íntegramente disponible [a través de Navistar Financial Corporation (NFC)] y que representa una fortaleza importante para hacer frente a sus compromisos financieros de corto plazo.

El indicador de cartera vencida se ha mantenido en niveles razonables para el segmento al que atiende la SOFOM, al ser de 2.4% en junio de 2018 y además en los últimos cuatro años se ha mantenido en niveles adecuados, al oscilar entre 2.0% y 3.7%. En tanto la cobertura de cartera vencida por reservas continúa en buenos niveles y con una tendencia creciente, al representar 1.4x de ellas (2017: 1.3x; 2016: 1.1x). Nuestra expectativa es que la financiera continuara con al menos reservando el 100% su cartera vencida, fundamentado por el manejo de una política preventiva conservado en las reservas crediticias, como la ha venido haciendo desde sus inicios.

La rentabilidad de NF ha probado ser estable y recurrente en el tiempo, ya que se beneficia de moderados, pero consistentes márgenes; así como de una destacable eficiencia operativa. La utilidad neta durante el primer semestre del 2018 fue de Ps\$194 millones (ejercicio 2017: Ps\$483 millones), arrojando indicadores de rentabilidad sobre activos y capital promedio de 2.5% y 11.7%, respectivamente; niveles apropiados en opinión de Verum y en línea a su promedio histórico (2014 – 2017: 2.7% y 14.4%). El índice de eficiencia operativa (gastos no financieros / ingresos brutos) se ubicó en un destacable 32.4%, que compara de manera favorable con lo observado en otras entidades financieras en lo general.

Perspectiva y Factores Clave

La calificación podría tener una variación positiva o negativa dependiendo de la situación financiera de su casa matriz, ya que podrían repercutir directamente en las operaciones de la subsidiaria mexicana. Verum considera la importancia estratégica de la operación local como alta. Un incremento en las calificaciones de NF podría suceder ante una mejora significativa dentro de la situación financiera de NIC y de mantener o mejorar su buena posición patrimonial y calidad de activos. Por el contrario, las calificaciones podrían verse presionadas negativamente ante un deterioro en sus indicadores de cartera vencida y cobertura de reservas que afecten los resultados y/o por un debilitamiento significativo de la fortaleza patrimonial de la entidad.

Descripción de la compañía

Navistar Financial se constituyó en 1997 como una SOFOL (regulada), siendo en 2007 cuando cambio su denominación hacia SOFOM; NF subsidiaria de Navistar International Corporation (NIC), la cual ayuda a mantener una participación sólida en el financiamiento de las ventas de la marca en México. La principal actividad de la compañía es otorgar financiamientos tanto a distribuidores (créditos al mayoreo), como a personas físicas y morales (créditos de menudeo y arrendamientos financieros; principalmente), para la adquisición de camiones, tractocamiones, autobuses y refacciones de la marca 'International', a través de sus distribuidores y puntos de venta ubicados en todos los estados de la República Mexicana (2T18: 79).

Segmento de Camiones y Tractocamiones

El volumen de las unidades nuevas reporta ventas al menudeo en el mercado mexicano de aproximadamente 33,400 unidades durante 2017, una disminución del 6.5% respecto al 2016. De esta manera, en el 2017 se vendieron 6,708 unidades International al menudeo, representando el 20.1% de participación del mercado nacional (2016: 22.2%). Del total de camiones y tractocamiones vendidos por los distribuidores International en el 2017, 3,253 fueron financiados por NF, lo que equivale al 48.5% de las ventas totales, porcentaje similar respecto al periodo 2016 y 2015, los cuales eran del 48.3% y 47.2%, respectivamente.

Estrategia

Verum considera que los objetivos estratégicos de la financiera son claros y viables. La compañía al ser una financiera cautiva (marca International) pretender continuar con sus mismos productos crediticios y no espera un cambio significativo en su mezcla de negocio. Adicionalmente se espera que los volúmenes de ventas dentro del segmento de camiones y tractocamiones nuevos en el mercado mexicano para los próximos dos años, se mantenga en niveles similares o con cierta mejoría a los presentados durante 2017, manteniendo una participación la marca International entre

Metodologías utilizadas

Metodología para calificación de Bancos y Otras Instituciones Financieras (Febrero 2018)

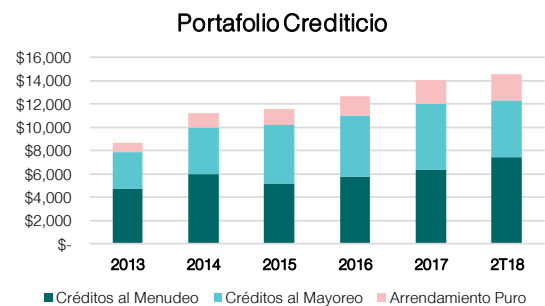
el 20% y 25% de dicho mercado. Asimismo, consideramos que NF continuará financiado alrededor del 50% de las ventas totales.

Administración y Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración de NF es la máxima instancia en administración de riesgos, el cual delega funciones a través de diferentes comités formalmente establecidos. La SOFOM cuenta con políticas y procedimientos definidos que detalla el trabajo requerido. Estos son actualizados cuando menos una vez al año y autorizados de acuerdo con las facultades de la compañía. La estructura organizacional de la compañía se aprecia estable con directivos que mantienen una destacable experiencia en la industria y dentro de la empresa. Actualmente el Consejo de Administración está integrado por cuatro miembros, sin contar con consejeros independientes. Los comités con lo que opera la compañía son: Comunicación y Control, Crédito, directores, Auditoría, Riesgo, Bursatilizaciones, Plan de Pensiones y Remuneraciones.

Análisis de Operaciones

La mezcla crediticia para el cierre del segundo trimestre de 2018 se ubica en un 50.8% en créditos al menudeo (arrendamiento financiero, créditos simples y en menor medida seguros financiados), 33.5% en créditos al mayoreo (18 distribuidores) y el restante 15.6% en operaciones de arrendamiento



puro; combinación que se ha mantenido relativamente similar a los periodos previos. Históricamente las operaciones al menudeo han sido su enfoque principal de la compañía. La financiera tiene operaciones en todos los estados de la República Mexicana, siendo Nuevo León el que concentra la mayor parte de su portafolio (27.1%), seguido del Estado de México (16.2%), Guanajuato (6.6%) y Jalisco (5.9%). A consideración de Verum la SOFOM presenta una moderada concentración por región geográfica.

Al cierre del 2017, ante la progresiva recuperación dentro del sector transporte, el portafolio crediticio (incluyendo sus operaciones de arrendamiento) ha experimentado un incremento importante del 11.0% respecto al cierre del 2016, ascendiendo a Ps\$14,573 millones y se muestra en línea con los objetivos establecidos por la administración y con la expansión experimentada por la industria del camión y tractocamiones durante el mismo periodo.

Las operaciones de la compañía están orientadas al sector transporte, en el cual existe una alta sensibilidad ante las condiciones cambiantes de la economía, situación que

podría afectar la colocación de nuevos contratos, así como reflejar un deterioro adicional en la calidad actual de su base de clientes (unidades dolarizadas).

Análisis de la Utilidad

La rentabilidad de NF ha probado ser estable y recurrente en el tiempo, ya que se beneficia de moderados, pero consistentes márgenes; así como de una destacable eficiencia operativa. La utilidad neta durante el primer semestre del 2018 fue de Ps\$194 millones (2017: Ps\$483 millones), arrojando indicadores de rentabilidad sobre activos y capital promedio de 2.5% y 11.7%, respectivamente; niveles apropiados en opinión de Verum y en línea a su promedio histórico (2014 – 2017: 2.7% y 14.4%). Lo anterior ha sido a pesar de que sus ingresos continúan limitados por un margen de interés bajo y sensible a las variaciones en las tasas de interés por el segmento al que va dirigido y de los recurrentes cargos por estimaciones y castigos realizados. El margen financiero neto (considerando los ingresos por arrendamiento netos) sobre sus activos promedio se ubicó al cierre del 1S18 en 5.4% (2017: 4.7%).

Ante un escenario económico relativamente estable para los próximos años, Verum considera que el desempeño financiero de NF se mantendrá en niveles similares a lo mostrado durante el periodo de análisis; lo que permitiría continuar con sus colocaciones de nueva cartera y mantener su generación de ingresos en razonables niveles. No obstante, los cargos por estimaciones preventivas y castigos podrían continuar presionando la operación y rentabilidad de la financiera (Reservas creadas entre utilidades antes de impuestos y reservas 1S18: 24.4%; 2017: 15.7%).

Ingresos

Tradicionalmente, la principal fuente de ingresos de NF han sido los intereses cobrados por las colocaciones de crédito, siendo los acumulados al cierre del primer semestre de 2018 Ps\$800 millones, seguidos de sus ingresos por arrendamiento operativo neto (Ps\$89 millones). A partir del 2016 sus ingresos por comisiones netas han mostrado un favorable dinamismo y ahora representan una razonable fuente de sus ingresos (1S18: Ps\$88 millones).

Los ingresos complementarios contribuyen moderadamente a los ingresos operativos y muestran una moderada diversificación, dada la fuerte especialización en un solo negocio. El rubro de otros ingresos ha sido volátil durante el periodo de análisis y obedece a distintas circunstancias, principalmente por recuperaciones, comisiones por vencimientos anticipados, seguros entre otros.

	1S18	%	2017	2016	%	2015	%	2014	%	
Ingresos por intereses	800	82%	1,484	73%	1,340	77%	1,118	81%	1,023	81%
Ingresos por arrendamiento neto	89	9%	196	10%	162	9%	89	6%	93	7%
Comisiones netas	88	9%	234	12%	231	13%	131	10%	153	12%
Resultado por intermediación -	34	-3%	15	-1%	58	-3%	17	-1%	28	-2%
Otros ingresos	37	4%	129	6%	73	4%	51	4%	16	1%
Total	980		2,028		1,748		1,372		1,257	

*Millones de Pesos

Gastos Operativos

Los gastos de operación mostrados por NF durante los últimos cinco ejercicios han sido bajos en comparación a su base de ingresos; durante 2017 ascendieron a Ps\$301 millones y están compuestos principalmente por sueldos y salarios, servicios de administración, honorarios legales y el restante por otras partidas. De esta manera, su índice de eficiencia operativa (gastos no financieros / ingresos brutos) se ubicó a la misma fecha en un destacable 32.4%, que compara de manera favorable con lo observado en otras entidades financieras en lo general. Durante el periodo de análisis este indicador de eficiencia operativa se ha mantenido entre el 41% y 31%.

Administración de Riesgos

Apreciamos que los riesgos asumidos por NF son razonables. El Consejo de Administración es la máxima instancia en administración de riesgos, el cual delega funciones a través de distintos comités formalmente establecidos. La SOFOM cuenta con políticas y procedimientos definidos que detalla el trabajo requerido; estos son actualizados cuando menos una vez al año por un comité especial y autorizados de acuerdo con las facultades de NIC. La estructura organizacional de la financiera se aprecia estable con directivos que mantienen una destacable experiencia en la industria y dentro de la empresa.

Al ser una entidad regulada y emitir deuda en el mercado de valores, NF recibe visitas periódicamente por parte de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) con el objetivo de realizar una revisión de sus procedimientos, políticas y controles; la calidad de dichos procedimientos y controles es buena en opinión de Verum, ya que tiene una adecuada estructuración de procesos sin que al momento se haya detectado alguna falla significativa en los mismos.

Riesgo Crédito y Calidad de Activos

Dado el enfoque de la compañía, el riesgo de incobrabilidad de los créditos y arrendamientos otorgados constituyen su principal riesgo, representando su portafolio el 90.2% de sus activos totales (arrendamiento puro registrado como activo fijo). El proceso de otorgamiento del préstamo comienza dentro de los concesionarios existentes (79 puntos de venta en la República Mexicana), en donde es requisito integrar un paquete de aprobación crediticia, que incluya la información e investigación de los posibles acreditados. Los créditos son aprobados por el comité de crédito o hasta por el Consejo de Administración dependiendo de su monto (menor a \$1 millón de usd, entre \$1 y \$5 millones de usd o por montos que superan los \$5 millones de usd).

La evaluación del crédito se realiza en base a una revisión cualitativa y cuantitativa del acreditado, de la consulta del buró de crédito y de las garantías adicionales que puedan proporcionar. Por cada crédito existe un expediente con todo el antecedente e historial del mismo; asimismo, cada crédito es asignado a un ejecutivo de la

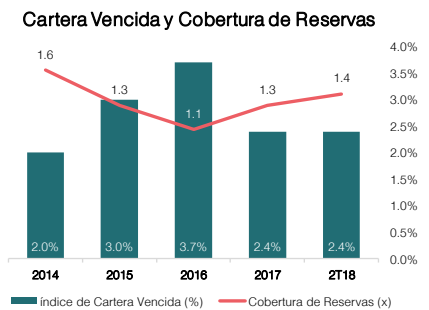
institución, el cual vigila el cumplimiento de la normatividad interna y de los contratos respectivos.

Desde nuestra perspectiva, los procedimientos y controles aplicados por NF durante la administración de su cartera son buenos. Por otra parte, consideramos que la compañía posee adecuados canales para la recepción de pagos, al contar con una base suficiente de ejecutivos dedicados al seguimiento correspondiente de cada expediente.

Por la naturaleza de las operaciones de financiamiento al menudeo, éstas no cuentan con concentraciones importantes dentro de su portafolio. Sin embargo, los créditos al mayoreo continúan representando un peso importante dentro de la estructura de su cartera, así como del capital contable. De esta manera, al cierre del 2T18 los principales 10 acreditados representan el 38.1% de su portafolio total y 1.4 veces (x) de su patrimonio (incluyendo un crédito relacionado, quien es su principal deudor: 12.5% y 0.4 x, respectivamente).

Cartera Vencida y Concentraciones Crediticias

El indicador de cartera vencida se ha mantenido en niveles razonables para el segmento al que atiende la SOFOM, al ser de 2.4% en junio de 2018 y además en los últimos cuatro años se ha mantenido en niveles adecuados, al oscilar entre 2.0% y 3.7%. Esto ha sido producto, en mayor medida, por el amplio conocimiento existente que tiene la SOFOM sobre su mercado objetivo y además por que NF ha sido más conservador y selectivo en otorgamiento del crédito y arrendamientos, tras el robustecimiento de sus parámetros de originación. Es importante detallar que las operaciones de crédito al mayoreo (plan piso) no han presentado cartera vencida.



La acumulación de activos improductivos ha tomado un rol relativamente importante dentro de la administración de la SOFOM, ya que ascienden a Ps\$84 millones a la misma fecha; sin embargo, a consideración de Verum, la administración posee una demostrada capacidad de desplazamiento de los bienes adjudicados, mediante convenios establecidos con los concesionarios. Por su parte, el ritmo de reestructuras de la cartera de NF, como mecanismo para mejorar el deterioro de sus activos, ha sido menor a lo observado en periodos previos, representando el 4% del portafolio total al cierre de junio de 2018.

En tanto la cobertura de cartera vencida por reservas continúa en buenos niveles y con una tendencia creciente, al representar 1.43x de ellas (2017: 1.3x; 2016: 1.1x). Nuestra expectativa es que la financiera continuara con al menos reservando el 100%

su cartera vencida, fundamentado por el manejo de una política preventiva conservado en las reservas crediticias, como la ha venido haciendo desde sus inicios.

Con la finalidad de administrar su portafolio y pronta recuperación de las cuentas morosas, la compañía ha establecido estrictos procesos de cobranza. El procedimiento de recuperación ejercida por Navistar Financial, es adecuado en opinión de Verum y se compara favorablemente con las otras instituciones no bancarias. La compañía ha dividido el procedimiento de acuerdo a los pagos vencidos que presentan los créditos, siendo en primera instancia la preventiva (0 a 15 días), administrativa o de campo (15 a 90 días) y legal (más de 90 días).

Riesgo Mercado

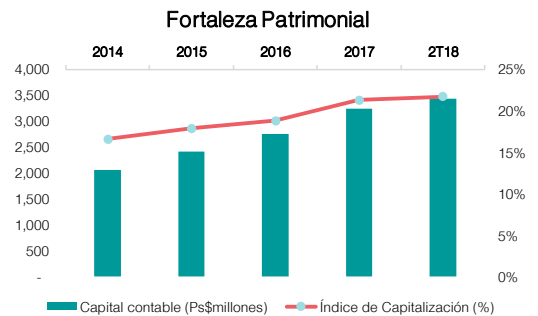
En opinión de Verum, la SOFOM exhibe una adecuada exposición al riesgo mercado, ya que alrededor del 10% de sus créditos de plan piso se encuentran pactados en dólares, al igual que su fondeo. Las tasas con las que se fondea NF es muy similar a la de los contratos de crédito y arrendamientos y además existen coberturas contratadas en la tasa dentro de sus operaciones de la banca comercial. Por su parte, no se observa algún tipo de descalce importante en los plazos de sus líneas bancarias en comparación con el plazo promedio de su cartera. Las brechas de vencimiento entre activos y pasivos de NF son positivas en todos sus periodos y benefician su liquidez; sin embargo, su posición líquida se encuentra en bajos niveles, ya que únicamente representan el 0.8% de sus activos y el 1.2% de sus pasivos con costo.

Riesgo Operativo y Legal

NF exhibe un fuerte enfoque en administración de riesgo operativo a través de comités donde participan los ejecutivos de las auditorías internas de NIC. La plataforma tecnológica es buena ante la perspectiva de Verum y además la financiera cuenta con robustos esquemas e iniciativas en capacidad, manejo, flexibilidad y seguridad en la información.

Capital

Históricamente, los niveles de capitalización de Navistar Financial se han mantenido en buenos y razonables niveles. La razón de capital a activos se mantiene en un favorable 21.7% al cierre del 2T18 (promedio 2014 – 2017: 18.7%) y a futuro Verum considera que la retención total de sus utilidades prevalecerá como la principal fuente de fortaleza patrimonial. La razón de capital sobre cartera total se ubicó en un alto 27.7% en el mismo periodo y en los últimos años se ha situado consistentemente por encima de 24%, lo cual consideramos como una de sus



principales fortalezas. Por su parte, la proporción de activos de baja productividad (cartera vencida neta + bienes adjudicados + impuestos diferidos y otros activos) sobre el capital registró un bajo 2.1% al 2T18 que no limita de manera importante la flexibilidad financiera de la entidad.

Fondeo y Liquidez

NF financia su operación a través de créditos de corto y largo plazo con la banca de desarrollo y de la banca comercial, los cuales representan el 77% de sus pasivos con costo; así como emisiones de deuda estructuradas y de corto plazo quirografarias (23%). Consideramos que la SOFOM cuenta con una destacable diversificación en sus fuentes de fondeo, manteniendo líneas de crédito con 16 instituciones financieras, de los cuales 10 son nacionales (incluyendo 2 con la banca de desarrollo) y 6 globales, que suman en conjunto al 2T18 un monto dispuesto de aproximadamente Ps\$7,334 millones, equivalentes aproximadamente a 31.3% de sus montos de deuda autorizados. Asimismo, es importante destacar que NIC le brinda a NF una línea comprometida íntegramente disponible por \$80 millones de usd y que representa una fortaleza importante para hacer frente sus compromisos financieros; hasta el momento no se ha requerido utilizar dicha línea.

Calidad de la Información Financiera

Verum considera que cuenta con información suficiente para emitir una calificación. Los estados financieros para los años 2017 y 2016 fueron auditados por KPMG, Cárdenas Dosal, S.C., despacho que realizó auditorías con base en las Normas Internacionales de Auditoría. Los estados financieros trimestrales utilizado en este reporte no han sido auditados y la información operativa fue proporcionada por NF u obtenida de fuentes que Verum considera confiables como son reportes sectoriales de la CNBV, la Bolsa Mexicana de Valores, entre otras.

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

	jun-18	%	dic-17	%	dic-16	%	dic-15	%	dic-14	%
Balance General										
Activo	15,776	100.0	15,198	100.0	14,659	100.0	13,468	100.0	12,365	100.0
Disponibilidades - Caja y Bancos	132	0.8	169	1.1	741	5.1	359	2.7	82	0.7
Cartera de crédito vigente	12,079	76.6	11,764	77.4	10,355	70.6	9,880	73.4	9,803	79.3
Cartera de crédito vencida	298	1.9	287	1.9	396	2.7	301	2.2	200	1.6
Cartera de crédito bruta	12,377	78.5	12,051	79.3	10,751	73.3	10,181	75.6	10,003	80.9
Estimación preventiva para riesgos crediticios	428	2.7	383	2.5	421	2.9	400	3.0	327	2.6
Cartera de crédito neta	11,949	75.7	11,668	76.8	10,330	70.5	9,781	72.6	9,676	78.3
Otras cuentas por cobrar, neto	950	6.0	632	4.2	225	1.5	379	2.8	389	3.1
Bienes adjudicados, neto	84	0.5	107	0.7	60	0.4	64	0.5	118	1.0
Inmuebles, mobiliario o equipo, neto (arrendamiento puro)	2,283	14.5	2,122	14.0	2,037	13.9	1,544	11.5	1,240	10.0
Impuestos y PTU diferidos, neto	5	0.0	7	0.0	50	0.3	120	0.9	121	1.0
Otros activos	108	0.7	125	0.8	156	1.1	165	1.2	104	0.8
Pasivo	12,346	78.3	11,960	78.7	11,905	81.2	11,060	82.1	10,309	83.4
Pasivos bursátiles	2,466	15.6	2,942	19.4	2,977	20.3	3,757	27.9	2,744	22.2
Préstamos interbancarios y de otros organismos:	8,355	53.0	7,508	49.4	7,995	54.5	6,256	46.5	6,736	54.5
De corto plazo	4,911	31.1	4,079	26.8	4,185	28.5	4,138	30.7	4,950	40.0
De largo plazo	3,444	21.8	3,429	22.6	3,810	26.0	2,118	15.7	1,786	14.4
Otras cuentas por pagar	1,397	8.9	1,378	9.1	818	5.6	954	7.1	727	5.9
ISR y PTU por pagar	37	0.2	2	0.0	30	0.2	4	0.0	2	0.0
Acreedores diversos y otras cuentas por pagar	1,360	8.6	1,376	9.1	788	5.4	950	7.1	725	5.9
Impuestos y PTU diferidos	128	0.8	132	0.9	115	0.8	93	0.7	102	0.8
Capital Contable	3,430	21.7	3,238	21.3	2,754	18.8	2,408	17.9	2,056	16.6
Capital contribuido	395	2.5	395	2.6	395	2.7	395	2.9	395	3.2
Capital social	283	1.8	283	1.9	283	1.9	283	2.1	283	2.3
Prima en venta de acciones	112	0.7	112	0.7	112	0.8	112	0.8	112	0.9
Capital ganado	3,035	19.2	2,843	18.7	2,359	16.1	2,013	14.9	1,661	13.4
Reservas de capital	123	0.8	123	0.8	123	0.8	123	0.9	123	1.0
Resultado de ejercicios anteriores	2,720	17.2	2,237	14.7	1,891	12.9	1,538	11.4	1,230	9.9
Resultado neto	194	1.2	483	3.2	346	2.4	352	2.6	308	2.5
Suma del pasivo y capital contable	15,776	100.0	15,198	100.0	14,659	100.0	13,468	100.0	12,365	100.0
Estado de Resultados										
Ingresos	889	100.0	1,680	100.0	1,502	100.0	1,207	100.0	1,116	100.0
Ingresos por intereses	800	90.0	1,484	88.3	1,340	89.2	1,118	92.6	1,023	91.7
Ingresos por arrendamiento operativo (neto)	89	10.0	196	11.7	162	10.8	89	7.4	93	8.3
Gastos por intereses	473	53.2	983	58.5	716	47.7	543	45.0	522	46.8
Margen financiero	416	46.8	697	41.5	786	52.3	664	55.0	594	53.2
(-) Estimación preventiva para riesgos crediticios	90	10.1	117	7.0	241	16.0	99	8.2	153	13.7
Margen financiero ajustado por riesgos crediticios	326	36.7	580	34.5	545	36.3	565	46.8	441	39.5
Comisiones y tarifas netas	88	9.9	234	13.9	231	15.4	131	10.9	153	13.7
Resultado por intermediación	(34)	(3.8)	(15)	(0.9)	(58)	(3.9)	(17)	(1.4)	(28)	(2.5)
Otros ingresos (egresos) de la operación	37	4.2	129	7.7	73	4.9	51	4.2	16	1.4
Ingresos netos de la operación	417	46.9	928	55.2	791	52.7	730	60.5	582	52.2
Gastos de administración y promoción	138	15.5	301	17.9	245	16.3	257	21.3	240	21.5
Resultado antes de impuestos a la utilidad	279	31.4	627	37.3	546	36.4	473	39.2	342	30.6
Impuestos a la utilidad causados	84	9.4	99	5.9	128	8.5	119	9.9	93	8.3
Impuestos a la utilidad diferidos (netos)	1	0.1	45	2.7	72	4.8	2	0.2	(59)	(5.3)
Resultado neto	194	21.8	483	28.8	346	23.0	352	29.2	308	27.6

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

	jun-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Análisis de Razones					
Desempeño Financiero (%)					
Ingresos por intereses / Créditos promedio	13.2%	13.0%	12.8%	11.1%	10.2%
Ingresos por arrendamientos operativos / Créditos promedio	1.5%	1.7%	1.5%	0.9%	0.9%
Margen financiero neto / Activo total	5.4%	4.7%	5.6%	5.1%	4.8%
Margen financiero ajustado por riesgos / Activo total	4.3%	3.9%	3.9%	4.4%	3.6%
Reservas creadas / Utilidades antes de impuestos y reservas	24.4%	15.7%	30.6%	17.3%	30.9%
Índice de eficiencia	33.1%	32.4%	31.0%	35.2%	41.2%
ROAA	2.5%	3.2%	2.5%	2.7%	2.5%
ROAE	11.7%	16.1%	10.7%	15.8%	15.0%
Impuestos netos / Utilidad antes de impuestos	30.5%	23.0%	36.6%	25.6%	9.9%
Calidad de activos (%)					
Reservas creadas / Créditos promedio	1.5%	1.0%	2.3%	1.0%	1.5%
Cartera vencida / Cartera total	2.4%	2.4%	3.7%	3.0%	2.0%
Cartera vencida más castigos / Créditos promedio más castigos	3.0%	3.8%	5.8%	3.0%	2.0%
Estimaciones preventivas / Créditos vencidos (x)	1.4	1.3	1.1	1.3	1.6
Estimaciones preventivas / Cartera total	3.5%	3.2%	3.9%	3.9%	3.3%
Cartera vencida neta / Capital contable	3.8%	3.0%	0.9%	4.1%	6.2%
Castigos de cartera / Créditos totales promedio	0.6%	1.4%	2.1%	0.0%	0.0%
Activos de baja productividad / Activos totales	20.9%	19.1%	17.1%	16.1%	14.9%
Fondeo y Liquidez (%)					
Fondeo con costo / Pasivo total	87.6%	87.4%	92.2%	90.5%	92.0%
Capitalización y apalancamiento (%)					
Capital contable / Activo total	21.7%	21.3%	18.8%	17.9%	16.6%
Capital contable ajustado / Activo ajustado	21.2%	20.7%	17.9%	16.9%	15.9%
Capital contable / Cartera total	27.7%	26.9%	25.6%	23.7%	20.6%
Dividendos pagados / Capital	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo total / Capital contable (x)	3.6	3.7	4.3	4.6	5.0

La última revisión de las calificaciones de NF se realizó el pasado 24 de septiembre de 2018. La información financiera utilizada para el análisis y determinación de estas calificaciones comprende hasta el 30 de junio de 2018.

El significado de las calificaciones, una explicación sobre la forma en que se determinan y la periodicidad con la que se les da seguimiento a las calificaciones, sus particularidades, atributos y limitaciones, así como las metodologías de calificación, la estructura y proceso de votación del comité que determinó las calificaciones y los criterios para el retiro o suspensión de una calificación pueden ser consultados en nuestro sitio de internet <http://www.verum.mx>.

De conformidad con las metodologías de calificación antes indicadas y en términos del artículo 7, fracción III, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, se hace notar que las calificaciones en cuestión pueden estar sujetas a actualización en cualquier momento. Las calificaciones otorgadas son una opinión con respecto a la calidad crediticia o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social de la emisora, todo ello con respecto al emisor o emisiones en cuestión, y por tanto no constituye recomendación alguna para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar al cabo algún negocio, operación o inversión.

Las calificaciones antes indicadas están basadas en información proporcionada por la emisora y/u obtenida de fuentes que se asumen precisas y confiables, dentro de la cual se incluyen estados financieros auditados, información operativa, presentaciones corporativas, análisis sectoriales y regulatorios, entre otras, misma que fue revisada por Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. exclusivamente en la medida necesaria y en relación al otorgamiento de las calificaciones en cuestión, de acuerdo con las metodologías referida anteriormente. En ningún caso deberá entenderse que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha en forma alguna validado, garantizado o certificado la precisión, exactitud o totalidad de dicha información, por lo que no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el análisis de tal información.

La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y la opinión sobre la capacidad de la emisora 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 las calificaciones, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. Las calificaciones en cuestión consideran un análisis de la calidad crediticia relativa a la emisora, pero no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago. Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. emite las calificaciones de que se trata con apego estricto a las sanas prácticas de mercado, a la normatividad aplicable y a su Código de Conducta, el cual se puede consultar en <http://www.verum.mx>.

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor (o en su nombre) por lo que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. ha percibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. No obstante, se hace notar que Verum, Calificadora de Valores, S.A.P.I. de C.V. no ha recibido ingresos de la emisora por conceptos diferentes a los relacionados con el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictaminación de la calidad crediticia y el otorgamiento de una calificación.