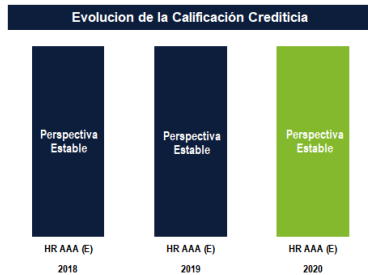


## Calificación

ENCAPCB 18	HR AAA (E)
ENCAPCB 18-2	HR AAA (E)
Perspectiva	Estable



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

**Brianda Torres**  
Asociada  
brianda.torres@hrratings.com

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
angel.garcia@hrratings.com

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Tipo de Instrumento	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Monto Total de la Emisión	P\$2,800 millones (pi) en veintio emisores
Monto de la Reapertura Serie Fija	P\$300 millones (m)
Claves de Pizarra	ENCAPCB 18 (Serie A y/o Serie Variable) y ENCAPCB 18-2 (de Serie B y/o Serie Fija)
Fecha de Colocación	23 de marzo de 2018
Plazo Original	60 meses, equivalente a 5.0 años
Plazo Remanente	34 meses, equivalente a 2.83 años
Periodo de Revolucion	24 meses, equivalente a 2.0 años
Periodo de Amortización	36 meses, equivalente a 3.0 años
Aforo Mismo	1.15x
Aforo Requerido	1.27x
Tasa de Interés ENCAPCB 18	TIE de 28 días + 2.20%
Tasa de Interés ENCAPCB 18-2	10.27%
Servicio de la Deuda	Mensual
Fideicomitentes y Administradores en Primer Lugar	Engencap Holding, S. de R.L. de C.V., Engencap Fin, S.A. de C.V., SIFIDOM, E.H.R. y Engencap, S. de R.L. de C.V. (en su conjunto, Engencap Capital)
Fiduciario Maestro	Banco Inver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Inver Grupo Financiero (Inver)
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (CI Banco)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	Scotiabank Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank)
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CoC)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones ENCAPCB 18 & ENCAPCB 18-2

La ratificación de la calificación para las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 18 y ENCAPCB 18-2<sup>1</sup> se sustenta en el nivel de Mora Máxima<sup>2</sup> de 32.7% que soportan las Emisiones en el escenario de estrés realizado por HR Ratings, la cual, al compararse con la TIH de 5.8%, resulta en una VTI de 5.6x (vs. 25.0%, 4.8% y 5.2x en el análisis anterior). A pesar de que el análisis de cosechas muestra un mayor nivel de incumplimiento del portafolio de Fideicomitente, esto se compensa con una mayor Mora Máxima, debido a un mayor monto de recursos en efectivo, comparado con el análisis anterior, el cual es utilizado para la amortización. Con respecto al desempeño de las Emisiones, se observa un adecuado comportamiento del aforo, el cual esperamos que mantenga una tendencia creciente al encontrarse en el Periodo de Amortización Full-Turbo. Finalmente, la cobranza observada se ubica en un mayor nivel respecto a nuestras expectativas.

## Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de las Emisiones a través de los Derechos al Cobro cedidos.** Lo que resulta en una Mora Máxima de 32.7% en un escenario de estrés, cuya cobranza no realizada por mora asciende a P\$820.0m que representa 84 clientes.
- **Adecuado comportamiento del aforo en los periodos transcurridos, ubicándose en 1.24x a abril de 2020 (vs. 1.27x en el análisis anterior).** A pesar de que el aforo muestra una disminución en abril de 2020, derivado de un incremento en el porcentaje de portafolio inelegible por límites de concentración, esperamos una tendencia creciente en el mismo derivado del esquema de amortización full-turbo en el que se encuentran las Emisiones.
- **Cobranza observada vs. proyectada por arriba de lo esperado en un escenario base y estrés.** La cobranza observada de los periodos transcurridos ascendió a P\$3,318.6m, colocándose por arriba de un escenario base y estrés de P\$3,121.2, y P\$3,184.5m, debido a una mayor compra de cartera que la proyectada.
- **Estabilidad a través del tiempo en el comportamiento de los buckets de morosidad.** Al cierre de abril de 2020 se mostró el 97.3% del portafolio en el intervalo de cero a 30 días, mientras que el portafolio con más de 90 días se situó el 0.5% (vs. 96.6% y 2.3% a abril de 2019); mostrando así una mejora en cuanto al periodo de análisis anterior y una estabilidad a través del tiempo.

## Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro, con una calificación equivalente a HR AM2- con Perspectiva Estable.** La existencia de Cuentas por Cobrar como Administrador Maestro independiente realiza la generación de reporte y brinda independencia y confiabilidad en la información.
- **Exposición del portafolio a industrias sensibles por la contingencia sanitaria.** Al contar con participación del portafolio en industrias como transporte de pasajeros, comercio, restaurantes y hotelería.
- **Existencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** A través de este mecanismo se tiene una separación completa de los flujos recibidos.

<sup>1</sup>Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 18 (la Serie A y/o la Serie Variable) & ENCAPCB 18-2 (la Serie B y/o Serie Fija) en su conjunto, las Emisiones.

<sup>2</sup>Mora Máxima (MM).

- **Instrumento de cobertura swap a un nivel de 7.54%.** Actualmente, este instrumento no le brinda un beneficio financiero al Fideicomiso debido a las bajas que ha presentado la tasa de interés en los últimos meses; dicho instrumento fue contratado con Scotiabank.

### Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro en la calidad del portafolio, afectando considerablemente el análisis de cosechas.** La baja en la calificación ocurriría al incrementarse la TIH a 7.2%, resultando en una VTI por debajo de 4.5x, manteniendo el nivel de MM actual.
- **Disminución de los flujos de cobranza recibidos por prórrogas en los pagos de los acreditados.**
- **Disminución en la capacidad de administración primaria de los Fideicomitentes.** Esta disminución impactaría directamente a la calificación y reflejaría presiones en calidad de cartera y en indicadores financieros.

### Características de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios se colocaron el 23 de marzo de 2018 por un monto de P\$2,500.0m en vasos comunicantes en dos Series. Posteriormente, se realizó una reapertura de la Serie B el 25 de abril de 2018 por un monto total de P\$300.0m manteniendo la fecha de vencimiento inicial y llevando a que el monto total en circulación sea por P\$2,800.0m. La Serie A (ENCAPCB 18) por P\$2,100.0m devenga intereses a una tasa variable, referida a la TIIE de 28 días, más una sobretasa de 2.20%; mientras que la Serie B (ENCAPCB 18-2) por P\$700.0m es a una tasa fija de 10.27%. Es importante mencionar que no existe subordinación alguna, ya que la amortización de principal es a prorrata de acuerdo con la proporción de cada Serie sobre el saldo insoluto total. Las Emisiones se encuentran respaldadas por los Derechos de Cobro provenientes de un portafolio de contratos de crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro, incluyendo los residuales correspondientes, originado y/o adquirido, y administrado por Engencap Holding<sup>3</sup>, Engencap Fin<sup>4</sup> y Engencap<sup>5</sup> en su conjunto Engenium Capital y/o los Fideicomitentes.

El plazo legal de las Emisiones es de 60 periodos mensuales, de los cuales se contaba con un Periodo de Revolvencia de 24 periodos. Posteriormente, se contempla con un Periodo de Amortización de 36 periodos full turbo, una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. Al corte de abril de 2020, la Emisión se encuentra en el periodo 26 de su vigencia, por lo que le restan 34 del Periodo de Amortización, ya que el Periodo de Revolvencia ha finalizado. Al corte de mayo de 2020, las Emisiones tienen un saldo insoluto de P\$1,378.8m y P\$459.6m, respectivamente, con un aforo reportado de 1.24x.

<sup>3</sup> Engencap Holding, S. de R.L., de C.V. (Engencap Holding y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

<sup>4</sup> Engencap Fin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Fin y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

<sup>5</sup> Engencap, S. de R.L., de C.V. (Engencap y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

**Glosario de ABS**

**Aforo.** VPN de los Derechos de Cobro Elegibles / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Efectivo en la Cuentas de Revolvencia).

**Valor Presente Neto de los Activos Vigentes.** (Valor Presente de los Derechos de Cobro + Valor Presente Neto de Residuales de Transporte al 50.0%)\*.

\*El VPN de los Residuales de otros activos diferentes a transportes no está considerado en el cálculo del aforo.

**Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).** Suma Promedio Ponderada de la Máxima Mora Anual y la Originación del Periodo.

**Mora Máxima.** ((Flujo Vencido Pass-Through + Flujo Vencido en Revolvencia) / (Flujo Total Esperado Pass-Through + Flujo Total Esperado en Revolvencia)).

**Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).** Mora Máxima / TIH.



## 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 Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.  
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

**Criterios Generales Metodológicos (México), Marzo 2019**

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

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

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

Calificación anterior	ENCAPCB 18: HR AAA (E) / Perspectiva Estable ENCAPCB 18-2: HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	ENCAPCB 18: 26 de junio de 2019 ENCAPCB 18-2: 26 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2011 – Abril 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Administrador Maestro y los Fideicomitentes.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de Administrador de Activos Financieros de Crédito de AAFC2-(mex) con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 17 de octubre de 2019. Calificación de riesgo de contraparte de LP de mxAAA y de CP de mxA-1+ otorgada a Scotiabank Inverlat por Standard & Poor's el 30 de marzo de 2020. Calificación de riesgo de contraparte de LP de AAA (mex) y de CP de F1+(mex) otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 3 de octubre de 2019.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	La calificación ya incluye dicho factor de riesgo.

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](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**

# ENCAPCB 18 & 18-2

**CEBURS Fiduciarios**

**Engencap Holding, S. de R.L. de C.V.**

# HR AAA (E)

**Instituciones Financieras  
25 de junio de 2020**

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).