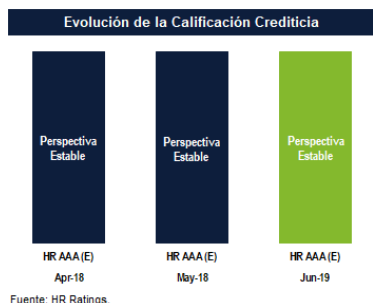


Calificación

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

Perspectiva Estable



Contactos

Brianda Torres

Analista Sr.
brianda.torres@hrratings.com

Akira Hirata

Asociado Sr.
akira.hirata@hrratings.com

Angel García

Subdirector Sr. de Instituciones Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Fernando Sandoval

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

Características de los Certificados Bursátiles Fiduciarios	
Tipo de Instrumentos	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Monto Total de la Emisión	P\$2,300 millones (m) en varios comunicantes
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 (la 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	47 meses, equivalente a 3.9 años
Periodo de Revolucion	24 meses, equivalente a 2.0 años
Periodo de Revolucion Remanente	11 meses, equivalente a 0.9 años
Periodo de Amortización	36 meses, equivalente a 3.0 años
Aforo Mínimo	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.; SOFOM, E.N.R. y Engencap, S. de R.L. de C.V. (en su conjunto, Engencap Capital)
Fiduciario Maestro	Banco Inveq, S.A.; Institución de Banca Múltiple, Inveq Grupo Financiero (Inveq)
Fiduciario Emisor	GI Banco, S.A.; Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (GI Banco)
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V.; Monex Grupo Financiero (Monex)
Intermediarios Colocadores	Scotiabank Casa de Bolsa, S.A. de C.V.; Grupo Financiero Scotiabank Inveq (Scotiabank)
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. (CxC)

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por la Documentación Legal

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) para ENCAPCB 18 & ENCAPCB 18-2 por P\$2,800m

La ratificación de la calificación para las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 18 y ENCAPCB 18-2¹ se sustenta en el nivel de Mora Máxima² de 25.0% que soportan las Emisiones bajo un escenario de estrés, en comparación con la TIH³ de 4.8% que presenta el portafolio originado del año 2015 a 2017, lo que se traduce en una VTI⁴ de 5.2 veces (x) (vs. 26.3%, 4.0% y 6.6x en el análisis anterior del 29 de mayo de 2018). El decremento en la Mora Máxima obedece a que, en el análisis anterior, se contaba con una curva de tasas de interés más altas, lo que ocasionaba que el fondo de reservas fuera mayor que el actual, contando con mayores recursos para soportar el incumplimiento de cartera. A pesar de estos cambios, las Emisiones continúan presentando niveles de fortaleza y mostrando un comportamiento adecuado.

Análisis de Flujo de Efectivo

- **Fortaleza de las Emisiones ante un escenario de estrés debido a los derechos de cobro cedidos al Fideicomiso.** Lo cual se refleja en una Mora Máxima de 25.0% al cierre de abril de 2019 (vs. 26.3% en el análisis anterior) y un monto de cobranza no realizada por mora de P\$1,467m que representan 102 contratos.
- **Adecuado nivel de aforo en la mayoría de los periodos de vida de las Emisiones situándose al cierre de abril de 2019 en 1.27x.** El aforo se situó por debajo del aforo requerido en tres periodos, mostrando un nivel promedio de 1.26x, donde en abril de 2018 el decremento en el aforo fue debido a menor VPN de los Derechos al Cobro Elegibles, mientras que, para mayo y julio de 2018, la reducción en el aforo obedeció a menor efectivo, lo que ocasionó que el numerador del aforo se incrementara.
- **La cobranza histórica del Fideicomiso se mantiene 12.4% por arriba de lo proyectado por HR Ratings en el análisis anterior del escenario base.** Contando con un monto de cobranza acumulada histórica al cierre de abril de 2019 de P\$131.7m (vs. P\$117.1m en el análisis anterior en el escenario base).
- **La cartera vencida dentro del Fideicomiso ha presentado incrementos paulatinos, sin embargo, se encuentra en niveles adecuados.** La proporción de cartera vencida respecto al valor nominal total de los Derechos al Cobro cedidos al Fideicomiso ha mostrado incrementos periodo a periodo desde marzo de 2018 a abril de 2019, como resultado natural de la maduración de la cartera, llegando a abril a una mora de 2.3%.
- **Las Emisiones soportan el incumplimiento de los cinco clientes principales, donde estos representan el 30.1% del total de la cobranza no realizada por mora.** Al soportar el incumplimiento de los cinco clientes principales, la calificación no presenta un *notch* de ajuste por concentración del portafolio.

Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación equivalente de HR AM3+ con Perspectiva Positiva.** Lo que implica una obligación por parte del Administrador.

¹Certificados 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.

² Mora Máxima (MM).

³ Tasa de Incumplimiento Histórico (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

- **Contrato de cobertura SWAP de tasa de interés a un nivel de 7.54% con una contraparte cuyo riesgo es equivalente a HR AAA en escala local para la Serie Variable durante toda la vigencia de esta.** Lo que brinda cobertura y fortaleza de las Emisiones ante cambios en la tasa de interés.
- **Presencia de criterios de elegibilidad que limitan la concentración por cliente y por industria, donde las Emisiones han cumplido con estos criterios.** Las Emisiones cerraron con una participación del cliente principal a valor presente neto total de los activos cedidos de 3.9% al cierre de abril de 2019 donde el 6.0% es el límite. Mientras que las cinco industrias principales representan el 67.5% cumpliendo el límite de 80.0%.
- **Separación del flujo por medio de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Con esto, el 100.0% de la cobranza es traspasada directamente al Fideicomiso Emisor.

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Deterioro considerable en la calidad del portafolio debido a un incremento en la tasa de incumplimiento por lo que el análisis de cosechas de los Fideicomitentes se vería afectado.** La baja en la calificación podría ocurrir al incrementarse la Tasa de Incumplimiento Histórica a 5.6% (vs. 4.8% en el nivel actual) con lo que la VTI se presentaría en niveles inferiores a 4.5x considerando la Mora Máxima actual.
- **Incumplimiento en el nivel de aforo requerido causado por un incremento en la cartera no elegible, y que dicho incumplimiento no pudiera ser subsanado por los Fideicomitentes en los tiempos establecidos.**

Características de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios se colocaron el 23 de marzo de 2018 por un monto de P\$2,500m en vasos comunicantes en dos Series. La Serie A (ENCAPCB 18) por P\$2,100m devengará 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\$400m es a una tasa fija de 10.27%. Posteriormente, se realizó una reapertura de la Serie B el 25 de abril de 2018 por un monto total de P\$300m manteniendo la fecha de vencimiento inicial y llevando a que el monto total en circulación sea por P\$2,800m. 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 los Fideicomitentes.

El plazo legal es equivalente a 60 periodos mensuales, de los cuales se contará con un Periodo de Revolvencia de 24 periodos, en donde se podrá llevar a cabo la adquisición de nuevos Derechos de Cobro si el aforo es igual o superior al Aforo Mínimo de 1.15x; además de que se podrán liberar remanentes a los Fideicomitentes si el aforo es superior al Aforo Requerido de 1.27x, el cual es el aforo inicial. Posteriormente, se contará con un Periodo de Amortización de 36 periodos *full turbo*, una vez cubiertos los pagos de mantenimiento e intereses. Al corte de abril de 2019, la Emisión se encuentra en el periodo 13 de su vigencia, por lo que le restan 11 del Periodo de Revolvencia y 47 para su fecha legal de vencimiento. Adicionalmente, se cuenta con un instrumento de cobertura SWAP con una contraparte de calificación equivalente a HR AAA en escala local, así como la presencia de un Administrador Maestro con la finalidad de comprobar la veracidad de los reportes generados por el Administrador Primario.

Glosario

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 / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

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

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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

Metodologías

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

Regulación

Dirección General de Riesgos

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

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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

Crterios 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 www.hrratings.com/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: 29 de Mayo de 2018 ENCAPCB 18-2: 29 de Mayo de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2011 – Mayo de 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera, legal y de cosechas proporcionada por el Agente Estructurador y los Fideicomitentes Calificación de Administrador de Activos Financieros de Crédito de AAFC3+(mex) con Perspectiva Positiva otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 24 de septiembre de 2018. Calificación de riesgo de contraparte de LP de mxAAA y de CP de mxA-1+ otorgada a Scotiabank Inverlat por Standard & Poor's el 27 de marzo de 2018. Calificación de riesgo de contraparte de LP de AAA (mex) y de CP de F1+(mex) otorgada a Scotiabank Inverlat por Fitch Ratings el 23 de julio de 2018.
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)	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 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 calificador www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología



**Credit
Rating
Agency**

ENCAPCB 18 & 18-2

CEBURS Fiduciarios

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

HR AAA (E)

Instituciones Financieras
26 de junio de 2019

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).