

ENCAPCB 21 & 21-2

397 CAP, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.



Credit
Rating
Agency

Instituciones Financieras
7 de marzo de 2024

ENCAPCB 21
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

ENCAPCB 21-2
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Oscar Herrera

oscar.herrera@hrratings.com

Analista Responsable

Subdirector de Instituciones Financieras
/ ABS



Ximena Rodarte

ximena.rodarte@hrratings.com

Analista



Angel García

angel.garcia@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS



Roberto Soto

roberto.soto@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Instituciones
Financieras / ABS

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones con clave de pizarra ENCAPCB 21 y ENCAPCB 21-2

La ratificación de la calificación para las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 21 y ENCAPCB 21-2¹ se basa en una Mora Máxima (MM) soportada de 21.3% en un escenario de estrés, que al compararse con la TIH de la cartera elegible originada por los Fideicomitentes² de 4.4%, es equivalente a una VTI de 4.8x (vs. 25.0%, 5.2% y 4.8x en el análisis anterior). El resultado de la VTI deriva de una disminución en TIH, lo cual se debe a una mayor eficiencia en los procesos de originación, seguimiento y cobranza del portafolio, lo cual mejoró el perfil de riesgo en las cosechas recientes. Con relación al desempeño observado de las Emisiones, se observa que el aforo se ha mantenido en línea con la estrategia prudencial del Fideicomitente, en un nivel de 1.33x en los últimos 12 meses, con ello se observa estabilidad en las cesiones de cartera realizadas durante el Periodo de Revolvencia, y la cobranza observada se encuentra en línea con nuestras expectativas en un escenario base. Asimismo, el portafolio cedido cumple con los Criterios de Elegibilidad establecidos al inicio de la Emisión y no muestra cambios relevantes que impacten de manera significativa el desempeño esperado en los próximos periodos. Finalmente, se observa un resultado favorable en el proceso de auditoría de expedientes realizado por el Administrador Maestro.

¹ Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 21 & 21-2 (CEBURS Fiduciarios y/o las Emisiones).

² 397 CAP, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (los Fideicomitentes).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Características de las Emisiones

Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto Inicial	P\$2,500.0m
Monto Primera Reapertura	P\$2,000.0m
Plazo Original de la Emisión	2,009 días, equivalente a 5.5 años aproximadamente
Plazo Remanente de la Emisión	1,080 días, equivalente a 3 años aproximadamente
Servicio de la Deuda	Mensual
Tasa de Interés Serie Fija	9.65%
Tasa de Interés Serie Variable	TIE de hasta 28 días + 194 pbs
Periodo de Revolvencia	30 periodos
No. De Fideicomiso	CIB/2810
Aforo Inicial	1.27x
Aforo Requerido	1.27x
Aforo Mínimo	1.15x
Destino de los Fondos	Pago de Deuda
Fideicomitente y Administrador	Engencap Holding, S. de R.L., de C.V. y Engencap Fin, S.A. de C.V. SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro	Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Agente Estructurador	Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Estabilidad de la VTI en un nivel de 4.8x bajo un escenario de estrés (vs. 4.8x en el análisis anterior).** Lo anterior se atribuye a una disminución en los niveles de la TIH, la cual se ubicó en un nivel de 4.4% (vs. 5.2% en el análisis anterior).
- **Aforo de la Emisión en niveles de 1.33x, por arriba del Aforo Requerido de 1.27x al cierre de diciembre de 2023 (vs. Aforo requerido de 1.27x y Aforo mínimo de 1.15x).** Durante el plazo activo de las Emisiones, al cierre de diciembre 2023, se ha mantenido un aforo en niveles superiores al Aforo Requerido, esto de manera se observa un nivel adecuado a la estrategia prudencial del Fideicomitente de mantener un nivel de aforo de 1.33x.
- **Cobranza observada ligeramente por debajo de la cobranza proyectada.** La cobranza muestra solidez y mantiene estabilidad en los últimos flujos observados, lo que resultó en una cobranza acumulada de P\$5,217.2m al cierre de diciembre de 2023, y que está 13.4% por debajo de lo esperado en un escenario estrés y 13.3% en un escenario base.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (swap) para TIE a 28 días a una tasa de 7.23%.** Este fue contratado con una contraparte que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, y por un notional equivalente al monto colocado de la Serie Variable, por toda su vigencia legal.
- **Valores residuales tomados al 60.0% para equipo de transporte y 40.0% para equipo distinto al equipo de transporte en el cómputo del aforo.** Asimismo, se considera un límite de 15.0% sobre el VPN de los Activos Vigentes para los valores residuales, con lo que se reduce la dependencia de las Emisiones a la venta de activos al final de los contratos.



Factores Adicionales Considerados

- **Participación de un Administrador Maestro con calificación de AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificador de valores.** El Administrador Maestro de la transacción es CxC³, quien debe reportar de manera independiente el comportamiento de las Emisiones, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza de Engen.** Este mecanismo favorece la separación de los flujos de cobranza del Fideicomitente y de las Emisiones, lo que reduce el riesgo operativo.
- **Auditoría de expediente realizada por el Administrador Maestro sin incidencias.** La auditoría de expedientes fue realizada el 23 de agosto de 2023 por el Administrador Maestro sobre una muestra de 75 expedientes físicos, donde se identificaron tres expedientes con observaciones resueltas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento en la TIH.** En caso de que esta se llegara a deteriorar a niveles de 4.8% o superior, la calificación tendría un impacto.
- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una Mora Máxima por debajo de 19.5% presionaría la razón de VTI por debajo de 4.5x, lo que podría ocasionar una disminución de la calificación de las Emisiones.
- **Incidencias de expedientes por arriba de 10.0% de la muestra analizada.** Lo anterior reflejaría un mayor riesgo operativo por el control documental de los Derechos de Cobro.

Descripción de la Transacción

Las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENCAPCB 21 y ENCAPCB 21-2 se llevaron a cabo por un monto de P\$2,500m en vasos comunicantes el 17 de noviembre de 2021 a un plazo legal de 2,015 días y se llevó la reapertura por P\$2,000m en vasos comunicantes, lo que lleva al saldo de las Emisiones a un total en circulación de P\$4,500m. Las Emisiones cuentan con un Periodo de Revolvencia de 30 periodos mensuales y un Periodo de Amortización de 36 meses originalmente. Las Emisiones tienen un Aforo Mínimo y Aforo Requerido de 1.15x y 1.27x, y están 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 Holding⁴ y Engencap Fin⁵. Además, se encuentra CIBanco⁶ como Fiduciario, Tecnología en Cuentas por Cobrar⁷ como Administrador Maestro y Monex Casa de Bolsa⁸ como Representante Común.

³ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

⁴ 397 CAP, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Holding y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

⁵ Engencap Fin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Fin y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

⁶ CI Banco, S.A., Institución de Banca múltiple, División Fiduciaria (CI Banco y/o el Fiduciario).

⁷ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

⁸ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.



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 60.0% + Valor Presente Neto de Maquinaria y Equipo al 40.0%).

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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Enero 2023 Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respaldada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	27 de marzo de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero 2016 – diciembre 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera y de cartera proporcionada por el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de Administrador Maestro de Activos de Crédito de AAFC2 (mex) otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar por Fitch Ratings el 28 de septiembre de 2023. Calificación de riesgo crediticio de 'mxAAA' con Perspectiva Estable otorgada a Citibanamex por S&P Global Ratings el 29 de noviembre de 2023.
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	N/A

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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 calificadoradora 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, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com

