

ENGENCB 24 & 24-2

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



Credit
Rating
Agency

Instituciones Financieras
25 de marzo de 2024

ENGENCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

ENGENCB 24-2
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 asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para las emisiones de CEBURS Fiduciarios ENGENCB 24 y 24-2 por un monto de hasta P\$4,500m en vasos comunicantes

La asignación de la calificación para las emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENGENCB 24 & 24-2¹ por un monto conjunto de hasta P\$4,500.0 millones (m) en vasos comunicantes con 397 CAP² (antes Engencap Holding) y Engencap Fin³ como Fideicomitentes, se basa en una Mora Máxima (MM) soportada de 23.8% en el escenario de estrés realizado por HR Ratings, la cual, al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 4.4%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.4x. Además, se considera la inclusión de un Fondo de Reserva con el efectivo equivalente a la suma del Monto Mensual de Pago de Intereses correspondiente a las últimas tres fechas de pago anteriores y un Fondo de Gastos con la parte proporcional de los gastos anuales. Respecto a los Criterios de Elegibilidad por concentración de clientes, las Emisiones limitan la concentración del cliente principal a 6.0%; los cinco clientes principales a 15.0%; y los diez clientes principales a 27.0% sobre el Valor Presente Neto (VPN) de los Derechos al Cobro Cedidos, más el efectivo disponible en la Cuenta de Revolvencia, con el fin de mitigar el perfil de riesgo del portafolio cedido. Por su parte, la calificación considera las fortalezas operativas de la Estructura, incluyendo la participación de un Administrador Maestro, el proceso de revisión de expedientes y la capacidad de administrador primario de 397 CAP. Finalmente, la Estructura contempla la contratación de un swap de tasas por un nocional equivalente al saldo de la Serie Variable, un nivel indicativo a ser determinado y un plazo equivalente al plazo de las Emisiones.

¹ Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENGENCB 24 & 24-2 (CEBURS Fiduciarios y/o las Emisiones).

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

³ Engencap Fin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Fin y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Análisis de Flujo de Efectivo y Características de las Emisiones

- **Mora Máxima soportada en niveles de fortaleza, la cual se ubicó en 23.8% en el escenario de estrés.** En el escenario de estrés, la cobranza no realizada por mora se ubicó en P\$1,477.1 millones (m), la cual es equivalente al incumplimiento de 131 clientes, de un total de 365 clientes, con un *ticket* promedio de P\$11.3m.
- **Aforo Requerido de 1.27x y Aforo Mínimo de 1.20x.** El aforo se obtiene como el resultado de dividir el Valor Presente Neto de los Activos Vigentes entre el Saldo de Principal de los Certificados Bursátiles menos el Saldo de la Cuenta de Revolvencia.
- **Fondo de Reserva de intereses.** El Fideicomiso Emisor contempla un Fondo de Reserva con el efectivo equivalente a tres Fechas de Pago de intereses, así como un Fondo de Gastos con la parte proporcional de los gastos anuales.
- **Contratación de un instrumento de cobertura (swap) para TIIE a 28 días.** La Estructura contempla la contratación de un *swap* de tasas de interés con un nocional equivalente al saldo de la Serie Variable, un nivel indicativo a ser determinado y un plazo equivalente al plazo de las Series. El *swap* deberá ser contratado con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por lo menos por dos agencias calificadoras.
- **Series de la Estructura.** El Fideicomiso Emisor contempla colocar dos Series en vasos comunicantes con un monto conjunto de hasta P\$4,500.0m. Al respecto, la ENGENP 24 devengará intereses a tasa variable TIIE 28 más un margen aplicable a ser determinado), mientras que ENGECB 24-2 devengará intereses a tasa fija (a ser determinada).
- **Valores residuales tomados al 60.0% para equipo de transporte y 40.0% para equipo distinto a equipo de transporte en el cómputo del aforo.** De igual forma, se considera un límite de 15.0% sobre el VPN total 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 equivalente a HR AM2 con Perspectiva Estable otorgada por otra agencia calificadora de valores.** El Administrador Maestro de la transacción será CxC⁴, quien deberá reportar de manera independiente el comportamiento de las Emisiones, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Opinión legal satisfactoria por parte de un despacho independiente.** El despacho Creel⁵ establece que existirá una transmisión válida y oponible ante terceros de los Derechos de Cobro al Fideicomiso.
- **Plan de sustitución de Administrador Primario, donde las funciones las llevaría a cabo un Administrador Sustituto.** Ante la eventualidad de sustitución, en la documentación legal se estipula el proceso a seguir para que un tercero retome las labores de cobranza del portafolio.
- **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.
- **Proceso de Auditoría de Expedientes por el Administrador Maestro.** Las revisiones de expedientes deberán realizarse cada seis meses sobre un muestreo de expedientes que no excedan el 10.0% de los Activos aportados.

⁴ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

⁵ Creel, García-Cuéllar, Aiza y Enríquez, S.C.



Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH.** En caso de que la TIH se llegara a deteriorar a niveles de 5.3% o superior, la calificación tendría un impacto negativo.
- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una Mora Máxima por debajo de 19.8% 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.

Características de la Transacción

Las Emisiones de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENGECB 24 & 24-2 se pretenden realizar por un monto de hasta P\$4,500m en dos Series en vasos comunicantes, a un plazo legal de 2,011 días, equivalente a aproximadamente 5.5 años y/o 66 meses. Una Serie devengará intereses a una tasa variable, mientras que la otra lo hará a tasa fija, aunque ambas tendrán los mismos plazos y la misma prelación en cuanto al servicio de la deuda. Las Emisiones contarán con un Periodo de Revolvencia de 30 periodos mensuales y un Periodo de Amortización de 36 meses. Las Emisiones contemplan un Aforo Mínimo y Aforo Requerido de 1.20x y 1.27x, y estarán 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 397 Cap⁶ y Engencap Fin⁷. Además, se encuentra Banco Actinver⁸ como Fiduciario, Tecnología en Cuentas por Cobrar⁹ como Administrador Maestro y Monex Casa de Bolsa¹⁰ como Representante Común.

En cumplimiento con la obligación contenida en el tercer párrafo de la Quinta de las Disposiciones de carácter general aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, y según se nos fue informado, las Emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios que se pretenden realizar con clave de pizarra ENGECB 24 & 24-2 obtuvieron una calificación de AAA.mx (sf) por parte de Moody's, el 12 de marzo de 2024, y AAA(mex)vra por parte de Fitch Ratings, el 15 de marzo de 2024.

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

⁷ Engencap Fin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Fin y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).

⁸ Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).

⁹ Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

¹⁰ Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

Aforo. VPN de los Activos Vigentes / (SI de los CEBURS Fiduciarios – Efectivo en la Cuenta 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 los Residuales de Maquinaria 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	Inicial
Fecha de última acción de calificación	Inicial
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero 2016 – marzo 2024
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Financiera, legal y de cosechas 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.
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 el factor de riesgo.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	Calificación de AAA.mx (sf) otorgada por Moody's el 12 de marzo de 2024. Calificación de AAA(mex)vra otorgada por Fitch Ratings el 15 de marzo de 2024.

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

* 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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM