ENGENCB 24

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

ENGENCB 24
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Instituciones Financieras
19 de agosto de 2026

2024	2025	2026
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



Roberto Soto
roberto.soto@hrratings.com
Analista Responsable
Director Ejecutivo Sr. de Instituciones Financieras / ABS



Ximena Rodarte
ximena.rodarte@hrratings.com
Analista Sr.



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

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios ENGENCB 24

La ratificación de la calificación para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios, realizados a través del Fideicomiso F/5821, con clave de pizarra ENGENCB 24[1] por un saldo insoluto de P$2,700.0 millones (m) con 397 CAP[2] (antes Engencap Holding) y Engencap Fin[3] como Fideicomitentes, se sustenta en una Mora Máxima (MM) soportada de 19.5% en el escenario de estrés realizado por HR Ratings, la cual, al compararse con la Tasa Histórica de Incumplimiento (TIH) de 2.3%, resulta en una razón de Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 8.6x (vs. 21.1%, 3.9%, y 5.4x en el análisis previo). Cabe resaltar que el saldo insoluto total colocado de la transacción ascendía a P$4,500.0m, ya que la Emisión se colocó bajo la modalidad de vasos comunicantes junto a la Serie Fija ENGENCB 24-2[4]; sin embargo, el 5 de mayo de 2026 se realizó la amortización total anticipada voluntaria de dicha Serie mediante el pago de P$1,800.0m de saldo insoluto, así como P$8.5m de prima y P$5.2m de intereses devengados. Con ello, únicamente la serie variable continuó en circulación, con un saldo insoluto de P$2,700m. Respecto al desempeño observado de la Emisión, se observa un comportamiento estable en el aforo a través de las cesiones de cartera, el cual se ubicó en un nivel de 1.27x, en línea con el nivel de Aforo Requerido acorde a la documentación legal. Por su parte, la Emisión mantiene las principales características que constituyen su estructura, incluyendo 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. Asimismo, el portafolio cedido cumple con los Criterios de Elegibilidad por concentración de clientes, donde se limita la concentración del cliente

[1] Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENGENCB 24 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).
[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).
[4] Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ENGENCB 24-2 (CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Estructura).

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.

Análisis de Flujo de Efectivo / Desempeño Observado vs. Proyectado

- **Mora Máxima soportada en niveles de fortaleza, la cual se ubicó en 19.5% en el escenario de estrés**. En el escenario de estrés, la cobranza no realizada por mora se ubicó en P$711.7 millones (m), la cual es equivalente al incumplimiento de 107 clientes, de un total de 446 clientes, con un *ticket* promedio de P$6.6m.
- **Aforo de la Emisión de 1.27x al cierre de junio de 2026 (vs. Aforo Requerido de 1.27x y Aforo mínimo de 1.20x).** Durante el plazo activo de la Emisión, se observa un aforo igual al Aforo Requerido a través de cesiones adicionales de cartera y con el efectivo en el Fideicomiso.
- **Cobranza observada vs. proyectada.** La cobranza muestra solidez y mantiene estabilidad en los últimos flujos observados, resultando de una cobranza acumulada de P$7,052.5m al cierre de junio de 2026, lo que resulta 14.9% por debajo de lo esperado en un escenario base.
- **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 dos instrumentos de cobertura (*swap*) para TIIE a 28 días a una tasa de 8.653%.** Estos fueron contratados con BBVA[5] y Citi[6], que cuentan con una calificación equivalente a HR AAA en escala local, y por un nocional equivalente al monto colocado de la Serie Variable.
- **Valores residuales tomados al 60.0% para equipo de transporte y 40.0% para maquinaria en el cómputo del aforo.** De igual forma, 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 la Emisión a la venta de activos al final de los contratos.

Factores Adicionales Considerados

- **Amortización total anticipada voluntaria de la Serie Fija ENGENCB 24-2.** El 5 de mayo de 2026 se pagó un saldo insoluto por P$1,800.0m, así como P$8.5m de primas y P$5.2m de intereses devengados.
- **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 es CxC[7], quien reporta de manera independiente el comportamiento de la Emisión, lo que reduce el riesgo por conflicto de interés entre las partes.
- **Presencia de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Este mecanismo favorece la separación de los flujos de cobranza de los Fideicomitentes 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 por el Administrador Maestro sobre una muestra de 151 expedientes físicos el 30 de enero de 2026, donde se validó que el 100% de los Activos revisados se encontraron completos y correctos a nivel documental.

[5] BBVA México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA México y/o la Contraparte del Derivado).
[6] Banco Citi Mexico, S.A., Institucion de Banca Multiple, Grupo Financiero Citi México (Citi y/o la Contraparte del Derivado).
[7] Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).

Factores que Podrían Bajar la Calificación

- **Incremento en la TIH.** En caso de que la TIH se llegara a deteriorar a niveles de 4.4% o superior, la calificación tendría un impacto negativo.
- **Disminución de la VTI por debajo de 4.5x.** Una Mora Máxima por debajo de 18.0% 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

La Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ENGENCB 24, realizados a través del Fideicomiso 5821, se llevó a cabo en conjunto con la Emisión ENGENCB 24-2 por un monto de P$4,500.0m en vasos comunicantes el 25 de junio de 2024, a un plazo legal de 2,010 días, equivalente a aproximadamente 5.5 años y/o 66 meses. La Serie Variable se colocó por un monto de P$2,700.0m, con un pago de intereses a TIIE 28 más una sobretasa de 210 puntos base. La Serie Fija se colocó por un monto de P$1,800.0m, con un pago de intereses a una tasa fija de 12.98%. La Emisión vigente cuenta con un Periodo de Revolvencia de 30 periodos mensuales y un Periodo de Amortización de 36 meses. Además, la Emisión contempla un Aforo Mínimo y Aforo Requerido de 1.20x y 1.27x respectivamente, y está respaldada por los Derechos de Cobro provenientes de un portafolio de contratos de crédito simple, arrendamiento financiero y arrendamiento puro, incluyendo los residuales correspondientes, originados y/o adquiridos, y administrados por 397 Cap[8] y Engencap Fin[9]. Además, se encuentra Banco Actinver[10] como Fiduciario, Tecnología en Cuentas por Cobrar[11] como Administrador Maestro y Monex Casa de Bolsa[12] como Representante Común.

[8] 397 CAP, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (397 Cap, y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).
[9] Engencap Fin, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (Engencap Fin y/o el Fideicomitente y/o el Administrador).
[10] Banco Actinver, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Actinver (Banco Actinver y/o el Fiduciario).
[11] Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I de C.V. (CxC y/o Administrador Maestro).
[12] Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero.

Glosario de ABS

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.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Criterios Generales Metodológicos (México), Octubre 2024 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	24 de septiembre de 2025
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	enero 2016 – junio 2026.
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 (ABS Master Servicer Rating) de "AAFC2+(mex)" con Perspectiva Estable otorgada a Tecnología en Cuentas por Cobrar, S.A.P.I. de C.V. por Fitch Ratings el 30 de enero de 2026. Calificación de Administrador Primario de SQ2+.mx (mex) otorgada a 397 Cap, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R., por Moody's Local México el 27 de febrero de 2026. Calificación de Contraparte Largo Plazo (National Long Term Rating) de "AAA(mex)" con Perspectiva Estable otorgada a BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México y subsidiarias por Fitch Rating el 12 de noviembre de 2025. Calificación de Contraparte Largo Plazo (National Scale LT) de "mxAAA" con Perspectiva Estable otorgada a Banco Citi Mexico, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Citi México por S&P Global Ratings el 8 de mayo de 2026.
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)	n.a.

***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, 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 calificadora 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