

Calificación

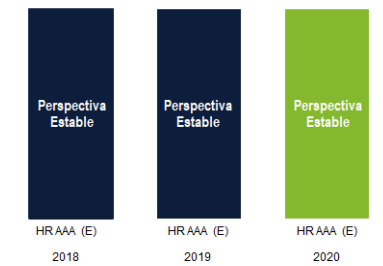
ALPHACB 18

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Carlo Montoya

Asociado
Analista Responsable
carlo.montoya@hrratings.com

Luis Rodríguez

Analista
luis.rodriguez@hrratings.com

Angel García

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

Características de la Emisión	
Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$1,000m
Saldo Insoluto	P\$1,371m
Clave de Pizarra	ALPHACB 18
Fecha de Colocación	22 de junio de 2018
Plazo de la Emisión	60 periodos equivalente aproximadamente a 5.0 años
Tasa Activa Mínima de Cartera	40.0% Promedio Ponderada
Aforo Requerido y para Distribuciones	1.10x
Aforo Mínimo	1.05x
Aforo de Distribuciones	1.10x durante los primeros 24 periodos
Tasa de Interés	TIE hasta 29 días + 2.20%
Servicio de la Deuda	Mensual
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se llevará a cabo utilizando todos los recursos disponibles en el Fideicomiso en un esquema Full-Turbo.
Fideicomitente y Administrador	AlphaCredit Capital S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro y Sustituto	Administradora de Activos Tercerota, S.A. de C.V.
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (i-Structure)
Representante Común	Ejecore S.A. de C.V. División Fiduciaria

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Administrador Maestro.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la emisión ALPHACB 18

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 18¹ se basa en la Mora Máxima de 36.2% que soporta bajo un escenario de estrés, comparado con la Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de la cartera originada por el Fideicomitente² de 7.2%, lo que equivale a Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 5.0 veces (x) (vs. 30.4%, 6.1% y 4.9x durante la última revisión). El incremento en la Mora Máxima soportada se debe al mayor aforo de la Emisión al encontrarse en su Periodo de Amortización desde hace cuatro meses. Sin embargo, se presentó un deterioro en la TIH en los últimos 12m, resultando en una VTI en niveles similares a los del año anterior. Finalmente, las características del portafolio cedido muestran ligeros cambios, en línea con un mayor monto de cartera cedida durante el último año, no obstante, no muestra un cambio significativo en el perfil de riesgo.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico

- **Fortaleza de la Emisión, soportando una MM de 36.2%, en un escenario de estrés (vs. 30.4% durante la última revisión).** Lo anterior será equivalente al incumplimiento de 20,793 clientes de acuerdo, con el saldo promedio observado (vs. 17,545 clientes durante la última revisión).
- **Aforo en niveles adecuados, llegando a 1.29x al cierre de octubre de 2020 (vs. 1.09x al cierre de octubre de 2019 y 1.34x a octubre de 2019 en un escenario base).** La Emisión mostró un crecimiento importante en su aforo derivado del inicio del Periodo de Amortización, donde todos los recursos recibidos en el Fideicomiso son utilizados para la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- **Amortizaciones observadas por un monto de P\$429m a octubre de 2020 (vs. P\$655m proyectada en un escenario base).** El menor monto amortizado responde a una menor cobranza observada a la proyectada por HR Ratings durante el Periodo de Amortización, la cual se da como consecuencia de un menor nivel de prepago observado durante el último año, así como un plazo promedio remanente mayor al esperado.
- **Pago de intereses en línea con lo proyectado por HR Ratings, llegando a P\$410m al cierre de octubre de 2020 (vs. P\$408m en un escenario base proyectado).** Durante el último año, se ha observado una tendencia a la baja en el pago de intereses derivado de una continua baja en la tasa de referencia, así como un menor saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios.
- **Constantes cesiones de cartera al Fideicomiso, llegando a un promedio mensual de P\$81m a octubre de 2020 (vs. P\$92m a octubre de 2019).** Es importante mencionar que, a pesar de que la Emisión se encuentra en un periodo de Amortización, el Fideicomitente ha continuado sustituyendo cartera debido a una mejora buscada en la calidad de la cartera cedida.
- **Adecuada calidad del portafolio cedido.** Al corte de octubre de 2020, la estructura mantiene un índice de incumplimiento de 2.1%, considerándose niveles adecuados (vs. 1.2% a octubre de 2019).

¹ Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 18 (la Emisión y/o ALPHACB 18 y/o la Estructura).

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

Expectativas para Periodos Futuros

- **Constante Incremento del Aforo.** Como consecuencia de las amortizaciones de principal proyectadas, se esperaría observar un aforo en niveles de 2.1x para abril de 2021
- **Amortización anticipada Total de los CEBURS Fiduciarios.** Se esperaría que la Emisión amortizara el total del Saldo Insoluto en septiembre de 2021, de acuerdo con los flujos de cobranza proyectados en un escenario base.

Factores Adicionales Considerados

- **Contrato CAP celebrado con BBVA Bancomer³ que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA en escala local.** El nivel del CAP no es alcanzado por nuestros escenarios de tasas, por lo que su beneficio es limitado.
- **Participación de Terracota⁴ como Administrador Maestro, el cual mantiene una calificación equivalente a HR AM2-.** El Administrador Maestro es el encargado del reporte de la Emisión, así como de la verificación del cumplimiento de los Criterios de Elegibilidad de los Derechos de Cobro cedidos.
- **Revisión de Expedientes.** La Auditoría de expedientes fue realizada por el Administrador Maestro, mostrando el 100% de cumplimiento en una muestra revisada de 100 expedientes.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro de la VTI, ubicándose por debajo de 4.5x.** Este deterioro podría darse como consecuencia de un incremento de la TIH por parte del Fideicomitente por encima del 8.0% o por una MM por debajo del 32.5% soportada por la Emisión dentro de un escenario de estrés.
- **Deterioro en la capacidad de administrador por parte del Fideicomitente.** En caso de que el Fideicomitente muestre un deterioro en su capacidad operativa, esto podría impactar negativamente la calificación de la Emisión.

Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Bursátiles con clave de pizarra ALPHACB 18 se llevó a cabo por un monto de P\$1,800m el 22 de junio de 2018 a un plazo legal de 60 meses, equivalente aproximadamente a 5.0 años, contando con un Periodo de Revolvencia de 24 meses y Periodo de Amortización Full-Turbo del periodo 25 al 60. Los CEBURS Fiduciarios están respaldados por créditos de descuento vía nómina otorgados a trabajadores de dependencias gubernamentales. Se establece un Aforo de Emisión y para Distribuciones de 1.10x y Mínimo de 1.05x medido a través de la división del saldo insoluto de los derechos de cobros cedidos, menos el pago de intereses, entre el saldo insoluto de la Emisión. Los CEBURS Fiduciarios fueron emitidos mediante el Fideicomiso Emisor F/27385 y están respaldados por operaciones de créditos administrados por AlphaCredit⁵, Invex⁶ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Evercore⁷ como Representante Común.

³ BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA Bancomer).

⁴ Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Hilco Terracota y/o Terracota).

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

⁶ Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Invex y/o el Fiduciario).

⁷ Evercore S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore y/o el Representante Común).



Glosario de ABS

Aforo. El Valor Nominal de los Derechos al Cobro Transmitidos que en dicha fecha sean Derechos al Cobro Elegibles + el efectivo disponible en el Patrimonio del Fideicomiso - las cantidades correspondientes a la Porción de Intereses / Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios.

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

Mora Máxima. Flujo Vencido en el Periodo de Amortización / Flujo Total Esperado en el Periodo de Amortización.

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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@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



**Credit
Rating
Agency**

ALPHACB 18

CEBURS Fiduciarios

AlphaCredit S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

HR AAA(E)

**Instituciones Financieras
21 de diciembre de 2020**

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), Octubre 2020

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Septiembre 2020

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	HR AAA (E) / Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	2 de diciembre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2008 – Octubre 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Fideicomitente y por el Administrador Maestro
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de "mxAAA" otorgada a BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer por S&P Global el 27 de marzo de 2020
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 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, lo anterior, 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 (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).