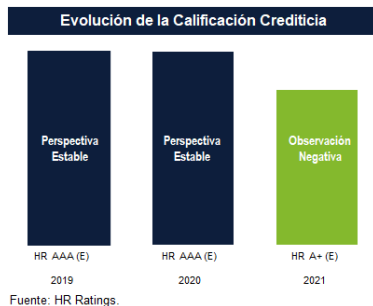


## Calificación

ALPHACB 18

HR A+ (E)

Observación Negativa



## Contactos

**Carlo Montoya**  
Asociado  
carlo.montoya@hrratings.com

**Pablo Domenge**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
pablo.domenge@hrratings.com

**Angel García**  
Director de Instituciones Financieras /  
ABS  
Analistas Responsable  
angel.garcia@hrratings.com

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR A+ (E) para la emisión ALPHACB 18 y la colocó en Observación Negativa

La revisión a la baja de la calificación para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 18<sup>1</sup> se debe a un mayor riesgo operativo y a una menor capacidad de administración primaria por parte del Fideicomitente<sup>2</sup>, así como al riesgo de un evento de sustitución de administrador primario a consideración de HR Ratings, supuesto que fue incorporado a nuestro modelo de flujo de efectivo. En línea con lo anterior, la Emisión sería capaz de soportar una Morosidad Máxima (MM) de 24.9%, lo que, comparado con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 6.8%, resulta en un Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 3.7 veces (x), equivalente a una calificación de HR AA- (vs. 36.2%, 7.2% y 5.0x en la revisión anterior). Los supuestos utilizados en el modelo de flujo de efectivo consideran la incorporación de un evento de sustitución del administrador primario, asimismo se considera que el flujo de cobranza esperado de dependencias no pertenecientes al sector Federal no se realizaría, lo cual equivale a 26.8% del portafolio total. Asimismo, la TIH máxima mostrada de 6.8%, correspondiente a las dependencias relacionadas el sector federal cuya fuente de pago se realiza a través de la TESOFE. HR Ratings considera un *notch* negativo adicional derivado del deterioro en la capacidad de administración del Administrador Primario.

En línea con lo anterior, la Observación Negativa se basa en los riesgos operativos que pudieran suscitarse como parte del proceso de sustitución del administrador primario; también se basa en los niveles de cobranza que pudiera llevar a cabo el administrador sustituto con las diferentes dependencias gubernamentales, así como por una mayor afectación en la capacidad de administración del Administrador Primario.

En línea con lo anterior, la Emisión cuenta con un plan de sustitución de administrador primario, en caso de que este muestre algún incumplimiento en sus obligaciones, de acuerdo con el Contrato de Administrador, en el cual Terracota<sup>3</sup> será designado como administrador sustituto, quien a su vez cuenta con una calificación HR AM2-.

## Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Bursátiles con clave de pizarra ALPHACB 18 se llevó a cabo por un monto de P\$1,800 millones (m), 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/2738 y están respaldados por operaciones de créditos administrados por AlphaCredit<sup>4</sup>, Invex<sup>5</sup> en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Evercore<sup>6</sup> como Representante Común.

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

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

<sup>3</sup> Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota y/o el Administrador Sustituto).

<sup>4</sup> AlphaCredit S.A. de C.V., SOFOM E.N.R. (AlphaCredit y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

<sup>5</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Invex y/o el Fiduciario).

<sup>6</sup> Evercore S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore y/o el Representante Común).

## Perfil del Fideicomitente

AlphaCredit Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R, subsidiaria de Alpha Holdings, S.A. de C.V. (no calificada por HR Ratings), es una empresa dedicada a proporcionar créditos con descuento vía nómina a empleados del Gobierno Federal y Estatal en México. En 2015, AlphaCredit adquirió a Total Credit, quedando integrada de forma vertical. Posteriormente, en 2016, Alpha Holding adquirió a Grupo Finmart. Con ello, Alpha Holdings mantiene una participación en las 32 entidades de la República Mexicana, con oficinas centrales en la Ciudad de México.

## Eventos Relevantes

### Reexpresión de Estados Financieros de Alpha Holding

El 20 de abril de 2020, Alpha Holding<sup>7</sup>, entidad no calificada por HR Ratings, anunció la intención de llevar a cabo la reexpresión de sus estados financieros para los ejercicios de 2018, 2019 y trimestrales 2020, derivado de la detección de errores contables en su posición de derivados. Adicionalmente, se identificaron errores contables que anticipamos resultarán en una reexpresión de otros activos y otras cuentas por cobrar relacionadas con: (i) provisión para pérdidas crediticias, (ii) reserva para cuentas por cobrar y (iii) amortización de ciertos gastos capitalizados. Actualmente, no se cuenta con información suficiente que permita determinar el impacto con precisión, aunque Alpha Holding estima que habrá un deterioro en la mayoría de las cuentas por cobrar y otros activos, las cuales reportaron un monto de P\$4,000m al cierre de septiembre de 2020 (datos consolidados por Alpha Holding).

Asimismo, es importante mencionar que el Fideicomitente y Administrador Primario de la Emisión con clave de pizarra ALPHACB 18 es AlphaCredit, siendo una de las subsidiarias de Alpha Holding.

## Composición del Patrimonio del Fideicomiso

En el último reporte semanal disponible, con fecha de 23 de abril de 2021, proporcionado por el administrador maestro, el patrimonio del fideicomiso asciende a P\$1,418m. El patrimonio está compuesto por el saldo insoluto de los derechos de cobro total de P\$1,375m, P\$1,363m elegibles y P\$13m inelegibles para el cálculo del aforo, y P\$42m correspondiente al efectivo depositado en las cuentas del Fideicomiso y un saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios de P\$742m, con lo que el aforo reportado es de 1.72x.

El portafolio cedido se encuentra distribuido entre 456 dependencias, concentrando el 73.2% en entidades del sector federal, seguido por el sector gubernamental, con 22.4%, descentralizado con 1.5% y, municipal y salud con 1.0% en su conjunto. Asimismo, las cinco principales entidades representan el 41.2% del portafolio cedido y la principal 12.6%.

<sup>7</sup> Alpha Holding S.A. de C.V. (Casa Matriz y/o Alpha Holding).

En cuanto a la morosidad del portafolio cedido, el 95.8% del portafolio se concentra en el intervalo de cero a 30 días de atraso, 2.3% de 31 a 60 días de atraso, seguido de 1.0% en el intervalo de 61 a 90 días de atraso y, por último, con más de 90 días, el 0.9%, equivalente a P\$13m, siendo los créditos inelegibles.

## Analisis de Fujo de la Estructura

Derivado del deterioro en la capacidad de administrador primario y el riesgo de un evento de sustitución del administrador primario, HR Rating incorporó dicho riesgo para conocer el comportamiento esperado por la Emisión con la información disponible, de acuerdo con el último reporte semanal proporcionado por el administrador maestro con fecha de corte de 23 de abril de 2021. Los principales supuestos utilizados son los siguientes:

- A. Al 23 de abril de 2020, la Emisión se encuentra en su periodo 34 correspondiente al Periodo de amortización Full Turbo, restando 26 periodos para alcanzar su vencimiento legal.
- B. Saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios de P\$742m.
- C. Saldo insoluto de los derechos de cobro de P\$1,240m correspondiente al saldo insoluto de los derechos de cobro elegible para el cálculo del aforo excluyendo excedentes de concentración. Es importante mencionar que los flujos esperados fueron realizados por HR Ratings, de acuerdo con la información proporcionada por el administrador maestro.
- D. Efectivo en las cuentas del Fideicomiso por P\$42m, compuesto por P\$28m en el Fondo General, P\$8m en el Fondo de Reserva de Intereses, P\$4m al Fondo de Pago de Deuda y, P\$2m en el Fondo de Mantenimiento.
- E. Incorporación de evento de sustitución del administrador primario. Derivado del evento de sustitución del administrador primario, se estima una reducción en la cobranza del 26.4% correspondiente a las dependencias diferentes al sector federal.
- F. TIH máxima histórica de 6.8%<sup>8</sup> mostrada por el Fideicomitente en dependencias del sector federal, derivado de una menor especialización del administrador sustituto para realizar las actividades del administrador primario, siendo el incumplimiento superior al promedio mostrado por el administrador primario.

Tomando en consideración los supuestos anteriormente planteados, se esperaría que la Emisión se comportara de la siguiente manera:

<sup>8</sup> Análisis de Cosechas realizado en el reporte de revisión anual de la Emisión, con fecha 21 de diciembre de 2020, el cual puede ser consultado para mayor detalle en: [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com).

**Tabla 1. Escenario Proyectado por HR Ratings para la Emisión**

Supuestos	
Saldo Insoluto de la Emisión (P\$m)	742
Valor de Capital de los Contratos Cedidos (P\$m)	1,241
Tasa de Interés CEBURS Fiduciarios	6.5%
Evento de Sustitución del Administrador Primario	Si
Resultados	
Morosidad Acumulada de la Emisión	24.9%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Revolucionaria	24.9%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Amortización	7.5%
Aforo Inicial	1.72
Mora Mensual Incorporada	7.5%
TIH	6.8%
VTI	3.7x
Meses para Vencimiento Legal	26

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

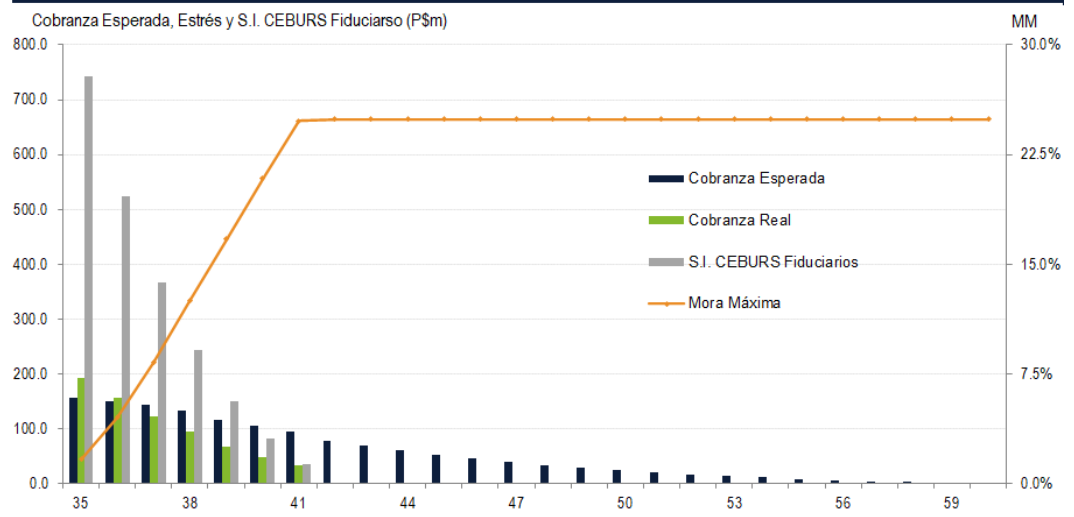
Con respecto a los ingresos, en un escenario de estrés, se esperaría que estos asciendan a P\$756m durante los 26 periodos restantes correspondientes al Periodo de Amortización, estando conformados en un 94.4% por la cobranza recibida de los Derechos de Cobro transmitidos al Fideicomiso, asimismo, el restante 5.6% restante estaría compuesto por el efectivo actualmente depositado en las cuentas del Fideicomiso, así como por los rendimientos de las inversiones autorizadas. Por otro lado, los egresos ascenderían a un monto de P\$756m, de los cuales la amortización del Saldo Insoluto del Crédito sería el 98.1% de los egresos totales, seguido del pago de intereses que representaría 1.5%; asimismo, los gastos para el mantenimiento del Fideicomiso y el efectivo restante en el fondo general asciende a 0.1%.

Figura 2. Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
<b>Cobranza Esperada</b>	<b>1,411</b>	<b>1,411</b>
Capital	1,241	1,241
Intereses	171	171
<b>Cobranza Esperada Incorporando Prepagos</b>	<b>1,283</b>	<b>1,283</b>
Capital	1,241	1,241
(-) Comisión Pagada	43	43
Interés	57	57
Interés no Realizado por Prepagos	114	114
<b>Cobranza No Realizada por Sustitución</b>	<b>261</b>	<b>261</b>
Capital	250	250
Intereses	12	12
<b>Cobranza No Realizada por Mora</b>	<b>322</b>	<b>322</b>
Capital	309	309
Intereses	13	13
<b>Cobranza Realizada</b>	<b>714</b>	<b>714</b>
Capital	682	682
Intereses	32	32
+ Ingresos por Intereses de Fondos	0	0
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondos	14	14
+ Efectivo Inicial Fondo Adquisición de Nuevos Derechos	0	0
+ Efectivo Inicial Fondo General	28	28
- Saldo Final de Fondos	0	0
- Saldo Final de Fondo Adquisición de Nuevos Derechos	0	0
- Saldo Final de Fondo General	2	2
- Gastos de Mantenimiento	1	1
- Gastos de Intereses	12	12
- Adquisición de Cartera	0	0
- Liberación de Remanentes	0	0
- Amortización CEBURS Fiduciarios	742	742
<b>TOTAL</b>	<b>-0</b>	<b>-0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

Para la determinación de la Mora Máxima que soporta la Emisión, HR Ratings incorporó una mora mensual durante el Periodo de Amortización de 7.5%, llevando a una cobranza de capital no realizada de P\$314m, lo que comparado con una cobranza esperada de P\$1,214m, resulta en una Mora Máxima de 24.9% (vs. 36.2% en el análisis anterior). Es importante mencionar que, a pesar de contar con un aforo de 1.72x, siendo este superior al de la revisión anterior, la Mora Máxima de la Emisión disminuye principalmente por la incorporación del supuesto del evento de sustitución del administrador sustituto, situación que se espera que tenga un efecto negativo en el flujo de cobranza. En este sentido, HR Ratings consideró que el proceso de sustitución podría afectar el flujo de cobranza en 26.8% correspondiente al saldo de las dependencias que no se encuentran en el sector federal. Este supuesto implicaría que la Emisión dejaría de recibir un flujo total de P\$261m.

**Figura 3. Cobranza Esperada vs. Cobranza Estrés vs. Mora Máxima vs. S.I. CEBURS Fiduciarios**



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

Bajo el escenario planteado se esperaría que la Emisión lograra amortizar la totalidad del saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios en el periodo 44 de su vigencia.

## Riesgo de Sustitución

Derivado del posible deterioro en la capacidad de administración del Administrado Primario, HR Ratings evaluó el posible impacto de una terminación anticipada del Contrato de Administración con AlphaCredit, lo que desataría un plan de sustitución de Administrador Primario, el cual se tendría que ejecutar en los siguientes 60 días de la terminación del Contrato de Administración por parte del Fiduciario.

## Causas de Terminación del Contrato de Administración

El Fiduciario podrá terminar el Contrato de Administración y remover al Administrador Primario en los siguientes casos:

- Si el administrador recibe directamente cobranza o pago relacionada con créditos con descuento vía nómina del portafolio de créditos, y si este no transfiere a las cuentas del Fideicomiso dicha cobranza en los próximos dos días de ser notificado.
- Incumplimiento de las obligaciones por parte del administrador que afecten los derechos del fiduciario.
- Incumplimiento del administrador en cualquier aspecto sustancial en el pago de comisiones a los originadores de créditos que integran el patrimonio del fideicomiso, y esta falta continúe en un periodo mayor a 60 días.
- Si entra en concurso mercantil.
- Si el administrador admite su incapacidad para pagar las deudas generalmente a su vencimiento.
- Si presenta o busca iniciar una declaración de concurso mercantil.
- Declaración de información errónea para constituir el contrato de administración, y que esta continúe 30 días después de haber recibido la notificación.

Si pasa cualquier caso anteriormente mencionado, el administrador notificará al Fiduciario y Administrador Maestro sobre la existencia de cualquier evento antes mencionado.

Con ello, se podrá remover al Administrador Primario siempre y cuando se hayan cumplido los plazos y condiciones establecidas. Terracota será designado de forma automática como administrador sustituto, donde asumirá todos los derechos y obligaciones de administrador.

En el eventual caso de que el Fiduciario<sup>9</sup> le notifique a Terracota que se ha iniciado un proceso de sustitución, este último iniciará la ejecución del protocolo de sustitución, dentro de los 60 días previamente mencionados, que consta de las siguientes actividades:

## Proceso de Sustitución del Administrador Primario

El proceso de sustitución del Administrador Primario se describe en las actividades de preparación y ejecución, las cuales se divide en tres etapas; i) Administración de los Créditos, ii) Instrumentación de la Sustitución y iii) Administración de los Créditos por parte del Administrador Sustituto.

### Administración de los Créditos

El Contrato de Administración establece que, simultáneamente a su firma, AlphaCredit hizo entrega al Administrador Sustituto una copia simple de todos y cada uno de los documentos que tienen un vínculo de operatividad respecto de los Créditos con Descuento en Nómina que se afectan con esta sustitución, los cuales incluyen:

- Convenios de Colaboración con las entidades de pago con cuyos empleados AlphaCredit origina Créditos con Descuento en Nómina. En caso de nuevos Convenios de Colaboración celebrados por AlphaCredit, este tendrá 15 días hábiles siguientes a su firma para entregarlos al Administrador Sustituto.

<sup>9</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Invex y/o el Fiduciario).

- AlphaCredit y todas las entidades que tengan firmados Convenios de Colaboración con entidades de pago otorgarán un poder irrevocable al Administrador Sustituto para que pueda ejercer la gestión de cobranza ante estas entidades.
- Convenios de Colaboración que a su vez los originadores han celebrado, con las entidades de pago con cuyos empleados originan Créditos con Descuento en Nómina.
- Contratos Marco de Cesión y Contratos de Comisión Mercantil que AlphaCredit ha firmado con los diferentes originadores. En caso de nuevos Contratos Marco de Cesión y Contratos de Comisión Mercantil celebrados por AlphaCredit, este tendrá 15 días hábiles siguientes a su firma para entregarlos al Administrador Sustituto.
- Asimismo, AlphaCredit deberá proporcionar al Administrador Sustituto una lista de los nombres y demás datos de contacto de los funcionarios y/o apoderados de cada Entidad de Pago. Esta información deberá ser actualizada mensualmente.

### Instrumentación de la Sustitución

Los Créditos con Descuento de Nómina afectados al Fideicomiso son administrados por AlphaCredit en la plataforma tecnológica *Zell Enterprise*<sup>10</sup>. El Administrador Sustituto deberá contar desde el inicio de la Emisión con un acceso seguro restringido a este Sistema, de acuerdo con el Contrato de Administración Maestra, con facultades exclusivamente de consulta y de extracción de información de toda la cartera de Créditos con Descuento de Nómina del Fideicomitente. Es importante mencionar que, el Administrado Primario realizó el cambio de su plataforma tecnología a un desarrollo propio, sin embargo, Terracota cuenta con el acceso a esta nueva plataforma.

Con base en lo anterior, Terracota cuenta con la información inicial y periódica de los Derechos de Cobro que le permitirían administrarlos, en caso de una sustitución del Administrador Primario. Para dicha administración, el Administrador Sustituto utilizará su propia plataforma tecnológica, llamada *Loanledger+/Collector+*, a la cual alimentará de la información de los Derechos de Cobro del portafolio fideicomitado.

Finalmente, el Administrador Sustituto dará seguimiento a las actividades y reportes que AlphaCredit realice como Administrador responsable, y actualizará su bitácora de información y documentación que requeriría en caso de que se lleve a cabo una sustitución de Administrador.

### Estructura Operativa

- De inmediato establecer una comunicación con AlphaCredit, originadores, entidades de pago, guarda valores, Fiduciario y Representante común<sup>11</sup>, con el objetivo de informar la sustitución del Administrador Primario.
- Revisar la lista de contactos con originadores y entidades de pago, actualizar y ampliar la información en su caso.

<sup>10</sup> Corporativo Zell, S.A. de C.V (Zell y/o el Sistema).

<sup>11</sup> Evercore S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore y/o el Representante Común).

#### Interacción con el Fiduciario y el Representante Común

- Contactar al Fiduciario y con el Representante Común, a efectos de dar seguimiento y atender las actividades y trámites necesarios para formalizar la firma del nuevo Contrato de Administración.
- Establecer con las partes el esquema de flujo de información y reportes que en la calidad de Administrador Sustituto deberá proporcionar periódicamente, a la par de las actividades que como Administrador Maestro todavía mantendría Terracota.

#### Interacción con Originadores

- Igualmente, Terracota entrará en contacto con los originadores, previa notificación que el Fiduciario les haga informando la sustitución del Administrador Primario.
- De ser el caso, Terracota procederá con las medidas preventivas y correctivas que se hayan establecido en los Contratos Marco de Cesión y Marco de Comisión Mercantil.

#### Interacción con Entidades de Pago

- Terracota revisará con detalle los términos y condiciones establecidos en los Convenios de Colaboración firmados con todas las entidades de pago, particularmente la mecánica o esquema establecido para la realización de los depósitos o transferencias quincenales, los periodos de gracia establecidos, excepción de pago por vacaciones de los Clientes, etc., con el objeto de entender, cuantificar y validar los montos que periódicamente estas entidades deben enterar como pago de los Derechos de Cobro descontados.
- De ser necesario, Terracota de conformidad con lo establecido en el Contrato de Administración Maestra y en ejercicio de los poderes irrevocables que le otorguen los Originadores, entrará en contacto con las entidades de pago, incluyendo las que tienen firmado el Convenio de Colaboración con los originadores, para ejercer y/o notificar nuevamente la obligación de depositar el producto de la cobranza directamente en las Cuentas Concentradoras del Fideicomiso Maestro.
- De ser necesario, Terracota exigirá que los reportes o bases de datos que enviaban regularmente a AlphaCredit o en su caso a los originadores, sea remitida en adelante a Terracota como nuevo Administrador.

#### **Administración de los Créditos por Parte del Administrador Sustituto**

Una vez formalizada la sustitución del Administrador Primario, Terracota será responsable de las obligaciones del administrador, de acuerdo con el Contrato de Administración.

De manera particular, Terracota se abocará a la aplicación en el Sistema de los pagos efectuados por los Clientes a través del descuento en nómina, así como de aquellos que realicen Clientes de forma directa por haber suspendido su vinculación laboral con su respectiva entidad de pago. De igual forma, generará los saldos deudores o balance de los Derechos de Cobro.



De manera permanente, Terracota realizará las actividades de cobranza administrativa, extrajudicial y judicial a las que como Administrador Sustituto se obligaría contractualmente. Esto incluye la responsabilidad de identificar pago por pago de cada Derecho de Cobro y de cada cliente, identificando a su vez los depósitos excluidos, con el objeto de incluirlos en el reporte diario de administración que debe enviar en su calidad de Administrador Sustituto.

En caso de que un originador desapareciera o se desvinculara funcional o judicialmente de la estructura operativa y de cobranza de los Derechos de Cobro y al mismo tiempo desapareciera AlphaCredit, Terracota identificará en las Bases de Datos los montos cobrados a los Acreditados y enterados en su caso por las entidades de pago al Fideicomiso Maestro, con el objeto de identificar las diferencias, en su caso, y conciliar los montos de cobranza.

En el caso de que mediante la información operativa y financiera con que se cuente, Terracota identificara montos cobrados a los Acreditados y entregados por las entidades de pago a AlphaCredit, y que a su vez ésta no los haya transferido al Fideicomiso Maestro, se procederá con el requerimiento formal para que AlphaCredit proceda a transferirlos a dicho Fideicomiso, procediendo en su caso con las medidas preventivas y correctivas para que esto se cumpla de acuerdo con la documentación legal.

Cuando Terracota identifique que una entidad de pago no está haciendo las transferencias a la Cuenta Concentradora del Fideicomiso Maestro o de los de los Clientes descontados en nómina, procederá a contactarlos, en uso de los Poderes correspondientes e informar de los montos faltantes identificados, conciliar en su caso las cifras y requerir el pago o transferencia de los recursos aún no cubiertos, manteniendo un seguimiento estrecho al cumplimiento de su compromiso y obligación de pago. Para esto, agotaría por la vía administrativa y extrajudicial los esfuerzos que considere apropiados para finiquitar los adeudos no pagados, evaluando y sometiendo a la consideración del Fiduciario las gestiones judiciales que procedieran.

Para el caso en que, por cualquier razón, los pagos de los acreditados no puedan cobrarse por medio de las entidades de pago de acuerdo con lo estipulado, Terracota subcontratará a prestadores de servicios con experiencia en recuperación y cobranza de créditos al consumo en México. Por último, Terracota preparará y enviará mensualmente a las partes involucradas el reporte de administración, colaborando con el Fiduciario en la preparación y envío de los reportes mensuales y anuales.

HR Ratings considera que la Emisión cuenta con un adecuado plan de sustitución del Administrador Primario al contar con etapas preventivas que permitan su implementación en caso de ser necesario, así como los procesos subsecuentes para asegurar la continuidad de la administración del portafolio cedido.

## Glosario

**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).** Tasa de Incumplimiento Máxima mostrada por el Fideicomitente correspondiente a dependencias cuya fuente de pago es llevado a cabo a través de la TESOFE.

**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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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 Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.

# HR A+ (E)

Instituciones Financieras  
30 de abril de 2021

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	21 de diciembre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2008 – abril de 2021
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](http://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](http://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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).