

## Calificación

ALPHACB 18

HR BBB- (E)

Observación Negativa

### Evolución de la Calificación Crediticia



## Contactos

### Akira Hirata

Director Asociado de Instituciones  
Financieras / ABS  
Analista Responsable  
akira.hirata@hrratings.com

### Luis Rodríguez

Analista  
luis.rodriguez@hrratings.com

### Angel García

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

## HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR A+ (E) a HR BBB- (E) y mantuvo la Observación Negativa para la emisión ALPHACB 18

La revisión a la baja de la calificación para ALPHACB 18<sup>1</sup> se basa en el deterioro de la cobranza observada en las últimas semanas, principalmente por la retención por parte de dos entidades de pago sobre los flujos descontados a los acreedores (en acatamiento a una providencia precautoria emitida por un juez, misma que está siendo impugnada por la Empresa). Con ello, al corte del 5 de noviembre de 2021, la cobranza semanal recibida por el Fideicomiso se ubicó en P\$4.4m (vs. P\$7.6m al 29 de octubre de 2021 y P\$11.3m al 24 de septiembre de 2021). De continuar con la tendencia decreciente, la Emisión podría mostrar presiones en el cumplimiento de sus obligaciones. Sin embargo, considerando la cobranza actual, la Emisión sería capaz de soportar una Mora Máxima (MM) de 9.8%, lo que al compararse con una Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH) de 6.8%, resulta en un Veces Tasa de Incumplimiento (VTI) de 1.44 veces (x) (vs. 24.9%, 6.8% y 3.7x en el análisis anterior). Los supuestos utilizados consideran el deterioro en los flujos de cobranza para los 20 periodos restantes, así como una TIH de 6.8%, correspondiente al nivel máximo de incumplimiento mostrado por las dependencias relacionadas al sector federal. Adicionalmente, se tiene un *notch* negativo derivado de la capacidad de administración y reporte por parte de AlphaCredit<sup>2</sup>, lo que podría reflejar desviaciones no consideradas en la información proporcionada al Administrador Sustituto<sup>3</sup>. La Observación Negativa se basa en los riesgos operativos durante el proceso de sustitución, los cuales podrían llevar a un deterioro aún mayor sobre la cobranza realizada.

Con respecto al comportamiento de la cobranza realizada, se ha observado un deterioro en las últimas semanas, lo cual corresponde a la resolución emitida por el Juzgado Sexagésimo de lo Civil de la Ciudad de México, con relación a la retención de algunos bienes de AlphaHolding<sup>4</sup>, AlphaCredit y algunas de sus afiliadas, lo que conllevó a que dos entidades de pago, a pesar de realizar el descuento de los flujos a sus empleados, éstas no han realizado la transferencia de los mismos al Fideicomiso Maestro de Cobranza; sin embargo, HR Ratings cuenta con la opinión legal elaborada el 13 de marzo de 2018, en la cual se establece que “en términos del Contrato de Cesión, el patrimonio del Fideicomiso Emisor es distinto e independiente al patrimonio de AlphaCredit y del patrimonio de Invex<sup>5</sup> como Institución de Banca Múltiple. Por lo anterior, consideramos que en el supuesto que AlphaCredit o Invex se sujetarán a un procedimiento de insolvencia, sus acreedores no podrán ejecutar reclamación alguna sobre los Créditos con Descuento de Nómina transmitidos al Fideicomiso Emisor”. Por ello, consideramos que, una vez resuelto el dictamen legal, y que este resulte favorable a AlphaCredit, la cobranza realizada podría reflejar una mejora significativa.

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

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

<sup>4</sup> Alpha Holding, S.A. de C.V. (Casa Matriz y/o Alpha Holding).

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

En términos del comportamiento de pago, han transcurrido 16 fechas de pago de principal por un monto acumulado de P\$1,391m, es decir, el 77.3% del monto emitido, restándole un saldo insoluto de P\$408m. Sin embargo, es importante comentar que derivado del decremento en la cobranza realizada en las últimas semanas, así como la constitución de un Fondo Legal por P\$10m, la última amortización fue de P\$19m, con lo que el Saldo Insoluto se mantiene por arriba de lo esperado en un escenario de estrés (vs. P\$34m en el análisis anterior, el 30 de abril de 2021).

En el último reporte semanal disponible del 5 de noviembre de 2021, proporcionado por el Administrador Maestro<sup>6</sup>, el Patrimonio del Fideicomiso asciende a P\$1,015m, en donde el saldo insoluto de los Derechos al Cobro asciende a P\$979m, de los cuales P\$862m son elegibles y P\$117m inelegibles para el cálculo del Aforo, y un efectivo depositado en las cuentas del fideicomiso por P\$36m.

Referente a la morosidad del portafolio cedido, el 85.3% se encuentra en el intervalo de cero a 30 días de atraso, el 1.5% en el intervalo de 31 a 60 días, el 1.3% en el intervalo de 61 a 90 días y el 11.9% restante en cartera vencida, resultando en un monto vencido de P\$118m, lo que se mantiene marginalmente superior con relación a la revisión anterior (vs. 86.9%, 1.5%, 1.2%, 10.3% y P\$112m respectivamente al corte mensual de agosto 2021).

Por último, es importante recordar que el pasado 3 y 5 de septiembre de 2021, se llevó a cabo la Asamblea de Tenedores, en donde se acordó la sustitución de AlphaCredit como Administrador Primario de la Emisión, quedando Terracota como Administrador Sustituto, quien cuenta con una calificación de HR AM2- con Perspectiva Estable. En línea con lo anterior, el proceso de sustitución establece un pago al Administrador Sustituto del 2.0% mensual sobre la cobranza, de acuerdo con la documentación legal.

## Perfil del Fideicomitente

AlphaCredit Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R, subsidiaria de Alpha Holdings, S.A. de C.V., 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 Holdings 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.

## Características de la Emisión

La Emisión de CEBURS Bursátiles Fiduciarios 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 a aproximadamente 5.0 años. A su vez, la Emisión cuenta con un Periodo de Revolvencia de 24 meses y un Periodo de Amortización Full Turbo del periodo 25 al 60. Los CEBURS Fiduciarios están respaldado 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 un Aforo Mínimo de 1.05x, medido

<sup>6</sup>Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (el Administrador Sustituto y/o el Administrador Maestro).

a través de la división del saldo insoluto de los Derechos al Cobro 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, Invex<sup>7</sup> en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso, Terracota como Administrador Maestro y CI Banco<sup>8</sup> como Representante Común.

### **Análisis de Flujo de la Estructura**

Derivado del deterioro en la cobranza observada en los últimos reportes semanales proporcionados por el Administrador Maestro de la Emisión, HR Ratings incorporó supuestos sobre la cobranza esperada de la Emisión con base en el comportamiento observado, de acuerdo con el último reporte semanal con fecha de corte de 15 de octubre de 2021. Los principales supuestos utilizados son los siguientes:

1. Al corte de noviembre de 2021, la Emisión se encuentra en su periodo 40 correspondiente al Periodo de Amortización *Full-Turbo*, restándole 20 periodos para alcanzar su vencimiento legal.
2. El saldo insoluto de los CEBURS Fiduciarios asciende a P\$408m.
3. Se espera una cobranza mensual de los Derechos al Cobro de P\$23m durante los próximos 20 meses de vigencia, lo que resultaría en una cobranza total esperada de P\$460m. Es importante mencionar que los flujos esperados fueron realizados por HR Ratings, considerando el comportamiento de cobranza observada en las últimas semanas.
4. Efectivo en las cuentas del Fideicomiso por P\$38m, compuesto por P\$12m del Fondo de Mantenimiento, el cual ya incluye el Fondo Legal por P\$10m, el cual fue creado en la Asamblea de Tenedores del 19 de octubre de 2021, Fondo General de P\$18m, Fondo de Intereses de P\$5m y Fondo de Pago de Deuda por P\$3m.
5. Se incorpora el pago del 2.0% mensual sobre la cobranza, el cual corresponde al pago realizado al Administrador Sustituto, de acuerdo con la documentación legal.
6. TIH de 6.8%, correspondiente a la máxima cosecha observada dependencias relacionadas con el sector federal, cuya fuente de pago se realiza a través de la TESOFE.

Tomando en consideración los supuestos anteriormente planeados, se esperaría que la Emisión se comporte de la siguiente manera.

<sup>7</sup> Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Invex (Invex y/o el Fiduciario).

<sup>8</sup> CIBanco S.A. Institución de Banca Múltiple (Representante Común).

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

**Supuestos**

Saldo Insoluto de la Emisión (P\$m)	408
Valor de Capital de los Contratos Cedidos (P\$m)	460
Tasa de Interés CEBURS Fiduciarios	8.1%
Evento de Sustitución del Administrador Primario	Si

**Resultados**

Morosidad Acumulada de la Emisión	9.8%
Morosidad de la Emisión Durante el Periodo de Amortización	0.8%
Mora Mensual Incorporada	0.8%
TIH	6.8%
VTI	1.4x
Meses para Amortización Total	20

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

Al corte de noviembre 2021, la Emisión se encuentra en su Periodo de Amortización 40, por lo que, durante los 20 periodos restantes, el Fideicomiso utilizará la totalidad de los recursos generados para la amortización del Saldo Insoluto de los CEBURS Fiduciarios. Con lo anterior, en un escenario de estrés proyectado se esperaría que la cobranza ascienda a P\$460m. Es importante comentar que, dado el comportamiento observado en la cobranza realizada en las últimas semanas, HR Ratings realizó un ajuste a los flujos de cobranza esperados durante los siguientes 20 periodos, con el objetivo de evaluar el comportamiento de la Emisión bajo un escenario de menor cobranza realizada. Dicho escenario considera una cobranza mensual fija de P\$23m.

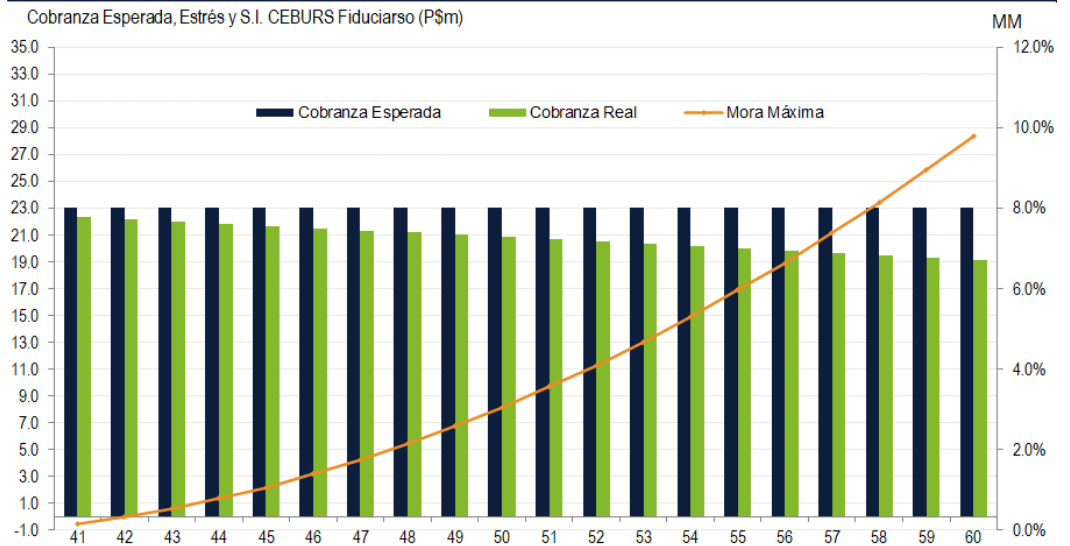
Del mismo modo, es importante comentar que, dada la sustitución de Administrador Primario, la documentación legal establece que el Administrador Sustituto recibirá el 2.0% sobre la cobranza realizada, por lo que se espera un monto erogado por administración sustituta de P\$8m durante los 20 periodos restantes.

Figura 2. Flujo de Efectivo	Periodo de Amortización Full-Turbo	Total
Cobranza Esperada	460	460
Cobranza No Realizada por Mora	37	37
Cobranza Realizada	415	415
Capital	207	207
Intereses	207	207
+ Ingresos por Intereses de Fondos	1	1
+ Constitución (saldos) Inicial de Fondos	20	20
+ Efectivo Inicial Fondo Adquisición de Nuevos Derechos	0	0
+ Efectivo Inicial Fondo General	15	15
- 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	4	4
- Gastos de Intereses	27	27
- Gastos de Administración Sustituta	8	8
- Adquisición de Cartera	0	0
- Liberación de Remanentes	0	0
- Amortización CEBURS Fiduciarios	408	408
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

Con respecto a los ingresos esperados en nuestro escenario de estrés, la Emisión generaría un monto de P\$449m durante los 20 periodos restantes correspondientes al Periodo de Amortización, de los cuales el 92.2% estarán conformados por la cobranza recibida de los Derechos al Cobro transmitidos al Fideicomiso y el 7.8% restante estará compuesto por el efectivo depositado en las cuentas del Fideicomiso y por los rendimientos de las inversiones autorizadas. Con respecto a los egresos esperados, estos ascenderían a P\$449m, de los cuales, la amortización del saldo insoluto representaría el 90.8% de los egresos y el 9.2% restante correspondería a gastos por intereses, gastos de mantenimiento y el Fondo Legal por P\$10m.

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



Fuente: Análisis realizado por HR Ratings.

En cuanto al comportamiento del saldo insoluto de la Emisión, la cobranza esperada para los 20 periodos restantes ascendería a P\$460m, por lo que, al incorporar una mora mensual incremental de 0.8%, conllevaría a mostrar una cobranza realizada de P\$415m y una cobranza no realizada por mora de P\$37m. Con ello, la Mora Máxima se ubicaría en 9.8%, por lo que al compararse con la TIH de 6.8% resultaría en una (VTI) de 1.44x (vs. 24.9%, 6.8% y 3.7x en el análisis anterior). Es importante comentar que en el análisis anterior se incorpora el Evento de Sustitución, lo que generaría un impacto en el flujo de cobranza esperado de P\$8m. En línea con lo anterior, se espera que la Emisión amortice en el periodo 60, la cual se encuentra en línea con el vencimiento legal.

## 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.

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

**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.

**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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballínez +52 55 1500 3143  
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@hrratings.com

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139  
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com





**Credit  
Rating  
Agency**

# ALPHACB 18

**CEBURS Fiduciarios**

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

# HR BBB- (E)

**Instituciones Financieras  
16 de noviembre 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 A+ (E) / Observación Negativa
Fecha de última acción de calificación	22 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	N/A
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 equivalente a HR AAA con Perspectiva Estable en escala nacional para BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer por Fitch Ratings el 1 de julio de 2021
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 calificador 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).