

Calificación

ALPHACB 18

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Angel García

Subdirector Sr. de Instituciones
Financieras / ABS
angel.garcia@hrratings.com

Carlo Montoya

Analista Sr.
carlo.montoya@hrratings.com

Fernando Sandoval

Director Ejecutivo de Instituciones
Financieras / ABS
fernando.sandoval@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para ALPHACB 18 por P\$1,800m

La ratificación de la calificación se basa en la MM¹ de 30.4% que soportó la Emisión² bajo un escenario de estrés, comparado con la TIH³ de la cartera originada por el Fideicomitente de 6.1%, lo que equivale a una VTI⁴ de 4.9x (vs. 26.5%, 5.3% y 5.0x durante la última revisión). El incremento de la MM se debe a la mayor cartera cedida durante el último periodo, la cual mantiene una tasa de interés activa promedio mayor a la proyectada por HR Ratings en un escenario de estrés; lo que reduce el estrés posible a ser implementado en la estructura. Con lo anterior, compensando la implementación de un factor de prepagos por HR Ratings, el cual reduce el flujo de intereses esperado. De igual forma, consecuencia de la implementación de un nuevo sistema de administración de cartera, el Fideicomitente realizó una reclasificación de créditos, lo que modificó la TIH además de algunas concentraciones de los Derechos de Cobro, no obstante, manteniendo un perfil de riesgo adecuado dentro de los criterios de elegibilidad.

Análisis de Flujo de Efectivo y Desempeño Histórico

- **Fortaleza de la Emisión, soportando una MM de 30.4% en un escenario de estrés.** Lo anterior sería equivalente al incumplimiento de 17,545 clientes con saldo promedio de P\$33,263 (vs. P\$32,951m y 15,390 acreditados en la última revisión).
- **Adecuado desempeño de la Estructura, manteniendo un aforo de 1.09 veces (x) al corte de octubre de 2019.** La Emisión ha mantenido un aforo por encima del mínimo de 1.05x durante sus 14 periodos de vida. Lo anterior ha llevado a realizar distribuciones de remanentes hacia el Fideicomitente cuando se supera el Aforo de Distribuciones.
- **Cobranza en niveles adecuados.** La cobranza del Fideicomiso mantiene una tendencia al alza, derivado de la constante adquisición de Derechos de Cobro por parte del Fideicomiso, llegando a un portafolio de P\$1,467m al corte de octubre de 2019, no obstante, se ubica por debajo de lo esperado por HR Ratings, quien esperaba una cesión más rápida de acuerdo con la estrategia del Fideicomitente (vs. P\$858m durante la última revisión).
- **Pago de intereses en línea con lo proyectado por HR Ratings, llegando a un monto pagado de P\$255m al corte de octubre de 2019 (vs. P\$235m esperado en un escenario base).** Durante la vida de la Emisión se ha mostrado una estabilidad en la tasa de interés pagada, en línea con lo proyectado por HR Ratings.
- **Adecuada calidad del portafolio cedido.** Al corte de octubre de 2019 se mantenía un índice de incumplimiento de 1.2% (vs. 0.5% durante la última revisión). Es importante mencionar que el Fideicomitente realiza cesiones inversas de cartera, manteniendo dicho índice en niveles bajos.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Mayor adquisición de Derechos de Cobro.** La reserva para nuevos derechos de cobro mantiene en P\$353m, por lo que se esperaría que el Fideicomiso continuara comprando cartera, de acuerdo con la estrategia interna del Fideicomitente.

Características de la Emisión	
Tipo de Instrumento	CEBURS Fiduciarios
Monto de la Emisión	P\$1,800m
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
Periodo de Revolucion	24 periodos (2.0 años)
Periodo Remanente de Revolucion	10 periodos (0.8 años)
Periodo de Amortización	36 periodos (3.0 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	TIIE hasta 29 días + 2.20%
Servicio de la Deuda	Mensual
Amortización	La amortización de los Certificados Bursátiles Fiduciarios se llevará a cabo según se señala en el Título del Emisión, en el entendido de que el Fiduciario podrá amortizar anticipadamente los Certificados Bursátiles Fiduciarios.
Fideicomitente y Administrador	AlphaCredit Capital S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R.
Administrador Maestro y Substituto	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.
Agente Estructurador	Agente Estructurador, S.C. (i-Structure)
Representante Común	Evecore S.A. de C.V., División Fiduciaria

¹ Mora Máxima (MM).

² Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra ALPHACB 18 (la Emisión y/o ALPHACB 18 y/o la Estructura).

³ Tasa de Incumplimiento Histórica (TIH).

⁴ Veces Tasa de Incumplimiento (VTI).

- **Mayor cobranza observada.** Se esperaría que la tendencia al alza en los flujos de cobranza continuara durante los siguientes periodos derivado de la constante compra de cartera esperada en el Fideicomiso.
- **Inicio del Periodo de Amortización.** La Estructura comenzará su periodo de amortización acelerada durante el mes 24, faltando 10 periodos para su inicio, de acuerdo con la documentación legal. Se esperaría que la Emisión amortizara en su totalidad en el periodo 37 derivado de la amortización acelerada esperada.

Factores adicionales considerados

- **Contrato de cobertura de tasa de interés (CAP) celebrado con BBVA Bancomer⁵ que cuenta con calificación equivalente a HR AAA en escala local.** El contrato mitiga el riesgo de volatilidad en la tasa de interés variable de los CEBURS Fiduciarios, fijándola en 11.0%, permitiendo que la Emisión cuente con un *spread* de tasas mínimo de 29.0%, de acuerdo con la documentación legal.
- **Cambio en las características del portafolio cedido.** Como consecuencia de la constante adquisición de Derechos de Cobro por parte del Fideicomiso, además de las reclasificaciones realizadas en los créditos, las concentraciones geográficas y por dependencia han mostrado un cambio importante, no obstante, manteniéndose en niveles adecuados y dentro de lo establecido por la documentación legal.
- **Recolección de cobranza a través de un Fideicomiso Maestro de Cobranza.** Mediante este Fideicomiso se recibió la cobranza de proveniente de los Derechos al cobro, la cual es pasada directamente al Fideicomiso Emisor.

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 6.5%. Asimismo, como consecuencia de una MM por debajo del 27.6% 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 problemas operativos, este 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 AlphaCredit⁶, Invex⁷ en su calidad de Fiduciario del Fideicomiso y Evercore⁸ como Representante Común.

⁵ BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bancomer (BBVA Bancomer).

⁶ AlphaCredit S.A. de C.V., SOFOM E.N.R. (Alphacredit y/o el Fideicomitente y/o el Administrador Primario).

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

⁸ Evercore S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore y/o el Representante Común).

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).

MM Periodo. (Saldo Capital No Realizada Durante el Periodo / Saldo Capital de la Esperada Durante el Periodo).

MM. (Saldo de Capital Vencido Periodo de Amortización Objetivo y del Periodo de Amortización Full-Turbo) / (Saldo Capital Total Esperado Periodo de Amortización Objetivo y del Periodo de Amortización Full-Turbo).

TIH. (Saldo Máximo de Capital Vencido) * (Saldo de Capital Originado Total).

VTI. TIM / TIPPH.



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

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

Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546
fernando.sandoval@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

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

Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763
joseluis.cano@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817
rafael.colado@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
2 de diciembre de 2019

México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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), Marzo 2019

Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda Respalhada por Flujos Generados por un Conjunto de Activos Financieros (México), Mayo 2019.

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	26 de diciembre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 2008 – Octubre 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información financiera proporcionada por el Agente Estructurador
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación equivalente a HR AAA otorgada a BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer por S&P Ratings el 4 de marzo de 2019.
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)	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 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 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).