

31 de mayo de 2018

S&P Global Ratings asigna calificación de 'mxAAA (sf)' a los certificados bursátiles ALPHACB 18 respaldados por créditos al consumo de AlphaCredit

Contactos analíticos:

Antonio Zellek, CFA, Ciudad de México 52 (55) 5081-4484, antonio.zellek@spglobal.com

Rodolfo González, Ciudad de México 52 (55) 5081-2884, rodolfo.gonzalez@spglobal.com

A la fecha del presente comunicado la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado, si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación o si estos cambios se relacionaren a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicaran cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por S&P Global Ratings, la calificación otorgada podría cambiar.

CALIFICACIONES ASIGNADAS

Clave de Pizarra	Calificación asignada	Plazo legal aproximado	Monto de emisión (hasta)
ALPHACB 18	mxAAA (sf)	5 años	MXN3,000 millones

Acción de Calificación

Ciudad de México, 31 de mayo de 2018.- S&P Global Ratings asignó hoy su calificación de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA (sf)' a la emisión de certificados bursátiles fiduciarios con clave de pizarra propuesta, ALPHACB 18, por un monto de hasta \$3,000 millones de pesos mexicanos (MXN), de acuerdo con la información que proporcionó el emisor. Estos estarán respaldados por una cartera de créditos al consumo con descuento sobre nómina y por créditos a pensionados y jubilados del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) o del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), originados y administrados por AlphaCredit Capital, S.A. de C.V., SOFOM, E.N.R. (AlphaCredit; no calificada) mediante cuatro originadores controlados por Alpha Holding, S.A. de C.V.

Descripción de la Transacción

En la fecha de emisión, el Fideicomiso Irrevocable número F/2738, constituido en Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple (Invex; mxAA-/Estable/mxA-1) emitirá los certificados bursátiles fiduciarios ALPHACB 18. Esta será la primera emisión al amparo de un programa por un monto total autorizado por hasta MXN7,000 millones y la segunda titulización (también conocidas como bursatilizaciones o securitizaciones en diferentes países de América Latina) que realizará AlphaCredit.

Los certificados bursátiles ALPHACB 18 pagarán intereses mensuales a tasa variable de tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) a plazo de hasta 28 días, capitalizada, más una sobretasa, que será determinada en la fecha de emisión. El principal se amortizará una vez que haya concluido el periodo de revolvencia, mediante pagos mensuales durante los últimos tres años de la transacción y, en todo caso, hasta la fecha de vencimiento final. El plazo de vigencia de la emisión será de 60 meses equivalente a aproximadamente cinco años.

Con los recursos de la colocación, el fiduciario pagará los gastos de emisión, amortizará anticipadamente los certificados bursátiles ALPHCB 15, pagará la contraprestación de los derechos al cobro transmitidos, constituirá los fondos requeridos y el resto lo mantendrá en una reserva con la que se adquirirán nuevos derechos al cobro que cumplan con los requisitos de elegibilidad durante los primeros dos años a partir de la fecha de emisión.

La transacción incluye un periodo de revolvencia durante los primeros dos años, o hasta que se dispare un evento de amortización anticipada, en el que el fideicomiso emisor podrá destinar el efectivo disponible, luego de cubrir gastos de mantenimiento e intereses, para adquirir nuevos derechos al cobro que cumplan con los requisitos de elegibilidad establecidos en la documentación y para liberar residuales a AlphaCredit siempre que después de dar efecto a dichos pagos el aforo se encuentre en su nivel requerido de 1.10 veces (x).

Una vez que haya concluido el periodo de revolvencia, los fondos provenientes de la cobranza se utilizarán para amortizar anticipadamente los certificados bursátiles de manera *full turbo*, es decir que una vez cubiertos los gastos de mantenimiento e intereses, el resto de los recursos se usarán para amortizar el principal de los certificados.

La estructura de la transacción incluye dos fideicomisos maestros afiliados, uno constituido en Banco Invex y el otro en HSBC México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero HSBC (HSBC; mxAAA/Estable/mxA-1+), en los cuales las dependencias de gobierno depositarán las cantidades deducidas de la nómina de los acreditados, las cuales sirven como fuente de pago de los créditos. Estos fideicomisos maestros afiliados transferirán de manera diaria estas cantidades a un fideicomiso maestro de AlphaCredit, establecido en Deutsche Bank México, S.A Institución de Banca Múltiple (Deutsche Bank; mxBBB+/Revisión Especial en Desarrollo/mxA-2), el cual a su vez transmitirá las cantidades derivadas de los créditos bursatilizados al fideicomiso emisor para cubrir con los pagos establecidos de acuerdo con la cascada de pagos.

FUNDAMENTO

La calificación de 'mxAAA (sf)' asignada a los certificados bursátiles ALPHACB 18 se basa principalmente en los siguientes factores:

- La protección crediticia en forma de sobrecolateralización, que al momento de la emisión representará una relación de aforo de 1.10x, calculado como el resultado de dividir (i) el saldo de principal insoluto de los créditos vigentes que cumplan con los requisitos de elegibilidad más el efectivo fideicomitado, y (ii) el saldo insoluto de los certificados bursátiles. Esta razón deberá de mantenerse en su objetivo para que se puedan realizar compras adicionales de cartera durante el periodo de revolvencia, y para que se puedan liberar residuales durante la vida de la emisión.
- El sólido margen financiero derivado de la diferencia entre la tasa de interés que pagan los créditos cedidos al fideicomiso (de acuerdo con los criterios de elegibilidad), y la tasa de interés de los certificados bursátiles, el cual podría ayudar a cubrir la morosidad de la cartera y restituir el aforo.
- Una reserva de intereses fondeada desde el inicio de la transacción por un monto equivalente a dos meses de intereses de los certificados bursátiles y otra para cubrir hasta un mes de gastos de mantenimiento.
- El mecanismo de pago de los derechos de cobro subyacentes, los cuales se benefician de diversos convenios con dependencias de los tres niveles de gobierno. A través de este mecanismo, los acreditados instruyen irrevocablemente a las dependencias a realizar descuentos mensuales de su salario como fuente de pago de los créditos y los originadores instruyen a las dependencias a remitir la cobranza a los fideicomisos maestros una vez instalados los créditos.
- La estructura de pagos de la emisión, por medio de la cual durante el periodo de revolvencia, los recursos provenientes de la cobranza podrán utilizarse para realizar compras adicionales de créditos elegibles y para liberar remanentes a AlphaCredit, siempre y cuando, el aforo se encuentre en su nivel objetivo de 1.10x;

- Los eventos de amortización acelerada incluidos en la transacción que, de actualizarse y mantenerse vigentes, ocasionarían que todos los excedentes de flujo se utilicen para amortizar anticipadamente los certificados bursátiles.
- Los requisitos de elegibilidad para las compras subsecuentes de créditos, los cuales mitigan el riesgo de cambios sustanciales en las características principales de la cartera bursatilizada.
- Los límites de concentración por dependencia de gobierno, los cuales consideramos consistentes con el nivel de calificación asignada.
- La estructura legal de la transacción, la cual, mediante un contrato de fideicomiso y varios contratos de cesión constituyen una venta de los derechos de cobro –aislándolos del riesgo crediticio del originador– a una entidad de la que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*).
- Una o más operaciones derivadas con una institución financiera con calificación de ‘mxAAA’ por parte de S&P Global Ratings, que limitará la tasa base TIIE que pagará el fideicomiso emisor a un nivel máximo de 11%, con el cual, la contraparte cubrirá las cantidades de intereses devengados por encima de dicha tasa máxima (*cap*) de 11%, desde la fecha de su contratación dentro de los 30 primeros días de la emisión y hasta la fecha de vencimiento legal de los certificados bursátiles.
- Las capacidades operativas de AlphaCredit, que, al analizar bajo nuestros criterios, derivan en una calificación potencial máxima consistente con la calificación asignada, y
- La capacidad de la transacción para cubrir con las obligaciones de los certificados bursátiles bajo nuestros escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación asignada.

La calificación de ‘mxAAA (sf)’ asignada a los certificados bursátiles fiduciarios ALPHACB 18 señala la probabilidad de pago, en tiempo y forma, de los intereses mensuales a los inversionistas y del pago del principal en la fecha de vencimiento. La deuda calificada ‘mxAAA’ representa el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en su escala CaVal e indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.

Calidad Crediticia de los Activos Titulizados

La cartera inicial presentada para nuestro análisis la conforman 59,587 contratos de crédito, los cuales tendrán, a partir de junio de 2018, un saldo insoluto de principal de MXN1,701 millones. El promedio ponderado del plazo remanente será de aproximadamente 33 meses y el del plazo original de aproximadamente 44 meses; el promedio ponderado de la tasa de interés anual del portafolio es de aproximadamente 48.8%. Los documentos de la transacción incluyen un criterio de elegibilidad sobre la tasa de interés del portafolio, la cual deberá de ser de por lo menos 40% sobre saldos insolutos.

La cartera inicial está diversificada en 120 dependencias gubernamentales, donde las cinco principales, representan cerca de 30.8% del valor del patrimonio del fideicomiso (incluyendo el efectivo fideicomitado). En nuestra opinión, el riesgo de concentración por dependencia del gobierno es consistente con la calificación asignada, ya que los criterios de elegibilidad incluyen límites de concentración de 32.5% para las cinco mayores dependencias y de 5% para cualquier dependencia que no pertenezca a algún sector federal.

Por otro lado, los documentos de la transacción establecen un límite de 30% por sector, excluyendo a los federales y un límite de 3.5% por acreditado. La cartera a ceder inicialmente cumple con estos límites. En cuanto a la concentración geográfica, el portafolio inicial está ubicado principalmente en la Ciudad de México con cerca de 24.4% del valor del patrimonio del fideicomiso, seguido por los Estados de Chiapas y Guerrero con 2.8% y 2.6%, respectivamente. No consideramos que esta concentración incremente los riesgos de manera significativa, y, en nuestra opinión, es razonable de acuerdo con la diversidad de la actividad económica en la Ciudad de México.

Las características de la cartera podrían variar al momento de la emisión y durante la vida de la transacción, en la medida en que los créditos inicialmente cedidos se vayan amortizando y se adquieran derechos de cobro subsecuentes. Sin embargo, no esperamos que las características principales cambien de manera significativa debido a los criterios de elegibilidad incluidos en los documentos de la transacción.

Nivel de Pérdidas Aplicadas: 32.5%

Para un escenario de estrés consistente con el nivel de calificación de 'BBB+ (sf)' en escala global, que se correlaciona con el nivel de calificación asignada de 'mxAAA (sf)', aplicamos un nivel de pérdidas de 32.5% sin considerar ningún valor de recuperación, con el objeto de simular estrés económico y financiero para la cartera titulizada. Este nivel resultó del máximo entre (i) nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 6.5%, estresado por un factor de 5x, consistente con el nivel de la calificación asignada y (ii) la posible concentración de las cinco principales dependencias de gobierno, considerando el límite establecido en los documentos de la transacción.

Nuestro supuesto de caso base de pérdidas de 6.5% derivó de las máximas pérdidas observadas en las cosechas de pérdidas de AlphaCredit, considerando los criterios de elegibilidad, proyectadas por el plazo remanente de la transacción. Además, aplicamos un ajuste de 20% con efecto de incorporar el crecimiento observado en la originación y en la cartera de la compañía y sus posibles implicaciones en el desempeño del portafolio bursatilizado. Este supuesto es mayor al 2.03% utilizado en la transacción anterior de AlphaCredit (ALPHCB 15) aunque continúa siendo menor al utilizado en otras transacciones respaldados por créditos de nómina.

Riesgos Operativos

Al analizar el riesgo operativo de la transacción bajo nuestro [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), publicado el 9 de octubre de 2014, identificamos a AlphaCredit como el único participante clave de la transacción (PCT) de desempeño, y determinamos que la calificación potencial máxima para esta transacción es de 'BBB' en escala global, que se correlaciona con el nivel de calificación asignada. Nuestro análisis de riesgo operativo se fundamenta en los siguientes factores:

Riesgo de Severidad: Se basa en la sensibilidad del desempeño del activo titulizado a la interrupción del servicio del PCT, ya que los criterios evalúan cualitativamente cómo se desempeñarían los activos en caso de dicha interrupción. Consideramos que el riesgo de severidad de esta transacción es 'alto', con base, principalmente, en nuestra opinión sobre el esquema particular bajo el cual operan los originadores de créditos con descuento sobre nómina en México, el cual consideramos que ante una interrupción del administrador, podría exacerbar el impacto en los flujos titulizados.

Riesgo de Portabilidad: El segundo paso es evaluar la posibilidad de que el PCT pudiera reemplazarse tras la interrupción de su servicio. Consideramos este riesgo como 'alto', ya que identificamos como factor negativo el limitado historial de reemplazos para este tipo de activo en el mercado mexicano.

Riesgo de Interrupción: Contempla la interrupción de los servicios por parte del PCT ante la posibilidad de que dicha entidad se vuelva insolvente. La evaluación del riesgo de interrupción se basa en la capacidad y voluntad del PCT para llevar a cabo sus funciones. En nuestra opinión, el riesgo de interrupción es 'moderado', y es resultado de nuestra evaluación de condición operativa para AlphaCredit de 'transicional' y de atributos clave de desempeño de 'satisfactorios'. Esta evaluación considera el nivel experiencia del equipo directivo de la compañía, su estructura organizacional, y su posición financiera, la calidad de sus controles internos, entre otros.

Aplicamos un ajuste de un nivel (*notch*) a la baja, a 'BBB-' con el objeto de reflejar algunos factores que, en nuestra opinión, podrían incrementar el riesgo operativo de la transacción. Estos factores incluyen las altas tasas de crecimiento observadas en la originación durante los últimos años, así como en la cartera de la compañía, así como una menor experiencia en el sector comparada con otros originadores de créditos con descuento sobre nómina. Consideramos que altas tasas de crecimiento sin las medidas adecuadas en términos de controles internos, personal e inversiones en la plataforma tecnológica podrían afectar negativamente el desempeño de un administrador de cartera.

Finalmente, realizamos un ajuste de un nivel (*notch*) al alza, a 'BBB' derivado de la disponibilidad de un PCT de respaldo, ya que los documentos de la transacción designan a Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V. (Terracota, no clasificada) como administrador sustituto, y al hecho que, en nuestra opinión, dicha sustitución podría realizarse bajo términos razonables debido al plan de transición incluido en los documentos de la transacción.

Es importante señalar que Terracota, como administrador maestro del fideicomiso emisor y los fideicomisos maestros, se encargará de verificar las transmisiones de los fondos de los fideicomisos maestros al fideicomiso emisor, así como su aplicación, de realizar auditorías semestrales a una muestra aleatoria de la cartera bursatilizada, verificar que los créditos bursatilizados cumplan los criterios de elegibilidad, y en general de supervisar la actuación de AlphaCredit como administrador.

Riesgos Legales y Regulatorios

En nuestra opinión, mediante un contrato de fideicomiso y varios contratos de cesión, la estructura legal de la transacción constituirá una venta verdadera de los activos bursatilizados al fideicomiso emisor, aislándolos del riesgo crediticio del originador. En nuestra opinión, el fideicomiso emisor que mantendrá la propiedad de los activos bursatilizados es una entidad que consideramos improbable que sea sujeta a un proceso de quiebra (*bankruptcy-remote*) mediante el análisis de diversas características estipuladas en la documentación legal.

Además, S&P Global Ratings recibió la opinión legal de un despacho de abogados sobre los aspectos legales relevantes de la transacción, incluyendo, entre otros, la validez de la cesión y transmisión de los activos al fideicomiso emisor bajo leyes mexicanas, los cuales formarán parte del patrimonio del fideicomiso.

Riesgo de Contraparte

Analizamos los riesgos de contraparte de acuerdo con nuestra [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), publicada el 25 de junio de 2013, e identificamos las siguientes exposiciones a riesgos de contraparte:

Cuentas Bancarias

Debido a que la estructura de la transacción considera cuatro fideicomisos en los que fluirá la cobranza, consideramos como proveedores de cuentas bancarias a los de los dos fideicomisos afiliados, a los del fideicomiso maestro y al del fideicomiso emisor. Los proveedores de estas cuentas bancarias son BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA y Subsidiarias (BBVA Bancomer; mxAAA/Estable/mxA-1+), Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank Inverlat; mxAAA/Estable/mxA-1+) y HSBC México.

Por lo tanto, consideramos a estas instituciones como proveedores de contrapartes de la transacción y, por lo tanto, la calificación dependería de las calificaciones de dichos proveedores, aunque la calidad crediticia de estas instituciones es actualmente consistente con la calificación asignada a los certificados bursátiles.

Riesgo de Confusión (*commingling*)

Consideramos que la transacción está expuesta a riesgo de confusión de activos derivado del tiempo en el que la cobranza podría tardar antes de ser depositada en las cuentas del fideicomiso emisor. Los fideicomisos afiliados transmitirán la cobranza de manera diaria al fideicomiso maestro, y este tendrá un lapso de hasta tres días para transmitir la cobranza al fideicomiso emisor.

Sin embargo, en nuestra opinión, este riesgo está mitigado debido a que la transacción cuenta con suficiente protección crediticia para soportar una pérdida adicional equivalente a la máxima exposición que pudiera tener la transacción bajo nuestros escenarios de estrés además de reservas en efectivo.

Derivados

La transacción contará con un contrato de cobertura de tasas de interés (*cap*), el cual limitará la tasa base de TIIE que pagará la clase ALPHACB 18 a un nivel que será determinado en la fecha de contratación. S&P Global Ratings consideró una tasa límite de 11% de acuerdo con información provista por el agente estructurador. De acuerdo con los documentos de la transacción, el fideicomiso emisor establecerá dicho contrato con una institución financiera con calificación de 'mxAAA' por parte de S&P Global Ratings. De acuerdo con nuestros criterios, consideramos al proveedor de dicho derivado como una contraparte de la transacción. Analizamos los términos bajo los cuales se celebrará esta operación de cobertura y determinamos que las cláusulas contenidas en este se encuentran en línea con nuestros criterios para analizar contratos de derivados.

Estructura de Pago y Mecánica del Flujo de Efectivo

De acuerdo con los documentos de la transacción, durante el periodo de revolvencia la cobranza proveniente de los derechos de cobro se utilizará para cubrir los gastos de mantenimiento de la emisión, para pagar intereses, para realizar compras adicionales de cartera y en caso de existir cantidades remanentes, se podrían distribuir a AlphaCredit siempre y cuando el aforo sea mayor a su nivel requerido de 1.10x. Una vez terminado el periodo de revolvencia, a partir del vigésimo quinto mes después de la fecha de emisión, la cobranza se utilizará para amortizar el saldo insoluto de los certificados bursátiles, luego de cubrir gastos e intereses.

La transacción incluye diversos eventos de amortización anticipada que, en caso de actualizarse, ocasionarían que todas las cantidades provenientes de la cobranza se destinen a amortizar el saldo insoluto de los certificados bursátiles, luego de cubrir gastos e intereses. Estos eventos incluyen que el aforo sea menor que su nivel mínimo de 1.05x durante un periodo de 21 días consecutivos, que las pérdidas acumuladas sean mayores que 6% y que se dé un evento de incumplimiento por cualquiera de los originadores, entre otros.

Por otro lado, en caso de que durante un periodo de tres meses consecutivos el fideicomiso no realice compras de cartera provenientes del fondo general de por lo menos MXN50millones, se dispararía un evento de amortización anticipada.

Además, los documentos incluyen un evento de amortización parcial que busca limitar la cantidad de efectivo que se mantendrá en el fondo general hasta 30% del saldo de los certificados bursátiles. En caso de que el efectivo en esta cuenta rebase dicho límite durante el periodo de revolvencia, las cantidades en este fondo se destinarán para realizar una amortización parcial los certificados bursátiles.

Para asignar la calificación, modelamos la transacción considerando la cascada de pagos establecida en los documentos legales, los eventos de amortización anticipada y de amortización parcial incluidos en la documentación legal y las características de la cartera a cederse. Aplicamos diversos escenarios crediticios simulando estrés económico y financiero a la cartera titulizada, utilizando nuestro modelo 'Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes', con el propósito de medir la capacidad de la transacción para cumplir con sus pagos de intereses de manera mensual, así como repagar el principal en la fecha de vencimiento bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación asignada.

Bajo nuestros escenarios de estrés, para el nivel de calificación de 'BBB+ (sf)' en escala global, que correlaciona con el nivel de 'mxAAA (sf)' asignado, aplicamos el nivel de pérdidas de 32.5% anteriormente mencionado, sobre el saldo inicial del portafolio bajo diferentes curvas de pérdidas cargadas hacia el inicio, a la mitad y hacia el final de la transacción. Consideramos que la curva de pérdidas cargada hacia el inicio de la transacción representa el escenario de estrés más relevante, ya que este afecta la protección crediticia en forma de sobrecolateralización y de margen financiero con el que cuenta la transacción.

Además, aplicamos un estrés adicional a los gastos de la transacción, considerando los límites anuales establecidos en la documentación legal de MXN6.5 millones. Únicamente para fines informativos, asumimos una sobretasa de 2.5% sobre la TIIE que pagará la clase ALPHACB 18 aunque esta será determinada en la fecha de emisión.

PRINCIPALES SUPUESTOS Y RESULTADOS DEL MODELO DE FLUJO DE EFECTIVO

Nivel de calificación	mxAAA (sf)
Caso base de pérdidas (%)	6.50%
Factor de estrés (x)	5
Pérdidas aplicadas	32.5%
Tasa de prepagos	Inicial 2.5% aumentando hasta 5%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al inicio (meses después de la emisión 12 /24 /36 /48 / 60) (%)	80 / 20 / 0 / 0 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al inicio	33.02%
Distribución de las pérdidas bajo la curva concentrada (meses después de la emisión 12 /24 /36 /48 / 60) (%)	56 /44 / 0 / 0 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva concentrada	34.82%
Distribución de las pérdidas bajo la curva al final (meses después de la emisión 12 /24 /36 /48 / 60) (%)	29 / 67 / 4 / 0 / 0
Máximas pérdidas soportadas bajo la curva al final	37.31%

De acuerdo con nuestro análisis de flujo de efectivo, la transacción fue capaz de soportar un nivel de pérdidas mayor al nivel aplicado bajo los escenarios de estrés consistentes con el nivel de calificación de 'BBB+ (sf)' en escala global, que se correlaciona con el nivel de 'mxAAA (sf)' asignada.

Por lo tanto, en nuestra opinión, considerando la mecánica de pagos establecida en los documentos de la transacción, la protección crediticia con la que cuenta la transacción es suficiente para respaldar su nivel de calificación de 'mxAAA (sf)'.

Análisis de Sensibilidad

Aplicamos diversos escenarios de estrés adicionales con el objeto de medir la sensibilidad de las calificaciones ante modificaciones en los supuestos utilizados. Consideramos que la calificación podría ser sensible a cambios en el nivel de sobrecolateralización de la transacción, las posibles pérdidas adicionales, a la calificación de cualquiera de las contrapartes previamente descritas así como al nivel de sobretasa que pagará la emisión.

Daremos seguimiento al desempeño de la cartera titulizada, a los niveles de protección crediticia de la transacción y al desempeño de AlphaCredit como administrador de la cartera titulizada. Podríamos tomar una acción de calificación negativa en caso de que el nivel de pérdidas observadas en la transacción superara nuestro supuesto de caso base de pérdidas, y, derivado de ello, actualizaríamos dicho supuesto.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología y supuestos para evaluar la calidad crediticia de las titulaciones de derechos de cobro de créditos al consumo](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Marco global para evaluar el riesgo operativo en transacciones de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Financiamiento Estructurado: Metodología para aislamiento de activos y entidades de propósito específico](#), 29 de marzo de 2017.
- [Criterios para analizar contratos de derivados](#), 24 de junio de 2013.
- [Marco global para el análisis del flujo de efectivo en instrumentos de financiamiento estructurado](#), 9 de octubre de 2014.
- [Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas](#), 31 de diciembre de 2013.
- [Criterios y metodología aplicada a comisiones, gastos e indemnizaciones](#), 12 de julio de 2012.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo de 2012.
- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 14 de agosto de 2017.
- [Entendiendo las definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's](#), 3 de junio de 2009.
- [Metodología: Criterios de estabilidad crediticia](#), 3 de mayo de 2010.

Modelos

- Flujos de Efectivo para ABS de América Latina – Estructuras mexicanas no revolventes.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- *Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of Macroeconomic The top Five Macroeconomic Factors*, 16 de diciembre de 2016.
- [Análisis de escenarios y sensibilidad para financiamiento estructurado en América Latina 2015: Efectos de las variables de los mercados regionales](#), 28 de octubre de 2015.
- [Condiciones crediticias: América Latina marzo 2018 - Riesgo político podría empañar el impacto de la recuperación económica mundial](#), 28 de marzo de 2018.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 29 de mayo de 2018.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estructura legal e información legal relacionada, modelo financiero, información de las características del mercado, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, información proveniente de las entrevistas con el emisor, e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) S&P Global Ratings considera dentro de su análisis las capacidades del originador y/o administrador de activos. Sin embargo, nuestra estimación de las capacidades de éstos no necesariamente tiene un impacto directo sobre las calificaciones asignadas.

4) S&P Global Ratings no considera en su análisis para la determinación de la calificación la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante, y posibles adquirentes de los valores emitidos bajo la bursatilización calificada.

5) Para el análisis de la documentación legal, S&P Global Ratings se apoyó en el despacho de abogados Ritch, Mueller, Heather y Nicolau, S.C., quién revisó la documentación legal de la transacción y emitió una opinión legal sobre la transmisión de los derechos de crédito al fideicomiso los cuales formarán parte de su patrimonio.

6) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de ALPHACREDIT CAPITAL S.A. DE C.V. SOFOM ENR por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 201% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

7) En cumplimiento con la Disposición QUINTA de las Disposiciones Aplicables a las Instituciones Calificadoras de Valores, se comunica que ALPHACREDIT CAPITAL S.A. DE C.V. SOFOM ENR ha informado a S&P Global Ratings que los Certificados Bursátiles arriba detallados han recibido una calificación de "HR AAA (E)" por HR Ratings de México, S.A. de C.V. el 27 de marzo de 2018. S&P Global Ratings no ha tenido participación alguna en la calificación citada y no tiene ni asume responsabilidad alguna a su respecto, incluyendo por la presente publicación.

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.