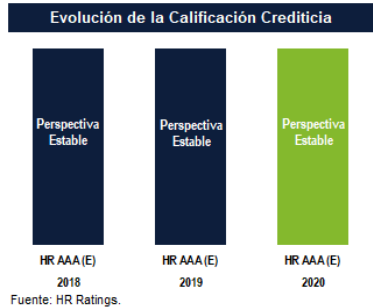


**Calificación**

JOLLYCB 17 HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



**Contactos**

**Akira Hirata**  
Subdirector de Instituciones  
Financieras / ABS  
akira.hirata@hrratings.com

**Yunuén Coria**  
Analista Sr.  
yunuen.coria@hrratings.com

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

**Características de los CEBURS Fiduciarios**

Tipo de Valor	Certificados Bursátiles Fiduciarios
Clave de Pizarra	JOLLYCB 17
Monto Emitido	P\$150.0m
Saldo Insoluto	P\$96.0m
Plazo de la Emisión	1,641 días equivalentes a 54 meses o a 4.5 años
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual
Periodo de Colocación	1,370 días equivalentes a 45.7 meses o 3.8 años
Periodo de Revolvencia	540 días, equivalente a 18 meses
Periodo de Amortización	1,080 días, equivalente a 36 meses
Plazo Remanente	900 días, equivalente a 30 meses
Aforo Requerido de la Emisión	1.20x
Aforo Mínimo Requerido	1.20x
Aforo Actual	1.28x
Tipo de Amortización	Full Turbo
Tasa de Interés	TIIE hasta 29 días + sobretasa de 2.4%
No. de Fideicomiso Maestro	CIB/2777
Fiduciario Emisor	Jolly Haul S.A.P.I. de C.V.
Administrador Primario	Jolly Haul S.A.P.I. de C.V.
Fiduciario Emisor	CI Banco, S.A. Institución de Banca Múltiple
Agente Estructurador	Almósera Estrategia Financiera, S.C.
Agente Colocador	Punto Casa de Bolsa, S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa, S.A. de C.V.
Representante Común	Monex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Monex Grupo Financiero
Administrador Maestro	Administradora de Activos Terracota, S.A. de C.V.

Fuente: HR Ratings con información proporcionada por el Agente Estructurador

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para JOLLYCB 17**

La ratificación de la calificación para la Emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra JOLLYCB 17<sup>1</sup> se sustenta en la Mora Máxima de 23.0% que soportaría bajo un escenario de estrés, lo que al compararse con una TIH de 2.2%, resulta en una VTI de 10.5x (vs. 20.0%, 2.2% y 9.1x en la revisión anterior). El aumento en la MM contra el año anterior obedece a un mayor aforo al presentado en la revisión anterior, generado por las amortizaciones de principal a partir de julio del 2019, las cuales han sido mayores a las estimadas bajo el escenario de estrés. Por otro lado, la TIH se mantuvo en los mismos niveles a los observados en el análisis anterior, a pesar de que cosechas recientes muestran una tendencia de mayor incumplimiento. Adicionalmente, la Emisión ha mostrado flujo de cobranza y pago de intereses en línea con lo esperado en un escenario base realizado por HR Ratings.

**Análisis de Flujo de Efectivo y Comportamiento Observado vs. Proyectado**

- **Fortaleza de la Emisión por medio de una Mora Máxima de 23.0% en un escenario de estrés contra una TIH de 2.2% que lleva a una VTI de 10.5x.** La cobranza no realizada por mora que soporta es equivalente al incumplimiento de 36.0 clientes de acuerdo con el VPN del saldo promedio del portafolio cedido (vs. 34.6 clientes en revisión anterior).
- **Aumento del aforo en meses recientes, ubicándose en 1.36x al cierre de febrero de 2020 (vs. 1.30x en el análisis anterior).** Al encontrarse en el Periodo de Amortización, se han realizado diversas amortizaciones al saldo insoluto en los últimos periodos, contrarrestando el efecto de mayor morosidad en el portafolio.
- **Cobranza en niveles adecuados, superando las expectativas en un escenario base planteado por HR Ratings en la revisión anterior.** La cobranza observada se colocó en P\$165.6m, siendo 6.0% superior a lo esperado, resultado de una mayor adquisición de cartera a la estimada durante el Periodo de Revolvencia.
- **Amortizaciones marginalmente menores a las estimaciones en un escenario base.** Las amortizaciones observadas han acumulado un total de P\$54.0m, a comparación de P\$55.4m que se proyectaron en un modelo base. Se debe considerar que, a pesar de presentar una mayor cobranza, esta no se utilizó en su totalidad para el pago de amortización debido a que al final del Periodo de Revolvencia hubo un último pago de contraprestación.
- **TIH se mantuvo en niveles de 2.2%.** A pesar de que el promedio ponderado de las últimas tres cosechas se mantiene estable con respecto al año anterior, la cosecha de 2018 presenta una tendencia creciente en su morosidad más acelerada que años anteriores, por lo que un mayor deterioro pudiera impactar la VTI que soporta la Emisión.

<sup>1</sup> Emisión de Certificados Bursátiles con clave JOLLYCB 17 (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o JOLLYCB 17).

### Factores Adicionales Considerados

- **Presencia de un Administrador Maestro con una calificación de HR AM3+.** A través de este participante, se busca mitigar un posible conflicto de interés entre el Fideicomitente y la Emisión por medio de reporteo independiente.
- **Instrumento de cobertura de tipo CAP para los aumentos en la TIIE a niveles de 8.3%.** Se contrató con Scotiabank Inverlat, el cual cuenta con una calificación de riesgo de contraparte equivalente a HR AAA en escala local. Es importante mencionar que, este instrumento ya no tiene efecto en nuestros escenarios, dados los escenarios de TIIE proyectados.
- **Fideicomiso Maestro de Cobranza que recibe la totalidad del flujo de cobranza de la Emisión, y posteriormente lo direcciona al Fideicomiso Emisor.** Lo anterior favorece el aislamiento de los flujos del Fideicomitente, reflejando una fortaleza operativa.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Incremento significativo en el incumplimiento histórico que llegara a impactar de manera relevante el nivel de la TIH.** En caso de las cosechas continuaran presionándose y resultara en una TIH igual a 5.1%, la calificación se vería impactada.
- **Incremento en la morosidad del portafolio Fideicomitado, alcanzando niveles superiores a los reflejados en el análisis de cosechas.** Si esta situación llevara a un aforo menor al 1.20x, se consideraría una baja en la calificación.

### Características de la Transacción

Los CEBURS Fiduciarios se emitieron el 5 de diciembre de 2017 por un monto de P\$150.0 millones (m) a un plazo legal de 1,641 días, lo que equivale a aproximadamente 4.5 años. La Emisión cuenta con un periodo de revolvencia de 18 meses y un periodo de amortización de 36 meses. Además, se tomó en consideración que cuenta con una cobertura ante alzas en la tasa de referencia contratada con una contraparte con una calificación equivalente a HR AAA y, además, una opinión legal satisfactoria y la presencia de un Fideicomiso Maestro y un Administrador Maestro con el fin de reducir posibles conflictos de interés. Por otra parte, cuenta con criterio de concentración por arrendatario máximo de 3.5% del Patrimonio del Fideicomiso.



## 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 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 Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761  
alejandra.medina@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

**JOLLYCB 17**  
**CEBURS Fiduciarios**  
**Jolly Haul, S.A.P.I. de C.V.**

**HR AAA (E)**

**Instituciones Financieras**  
**20 de marzo de 2020**

*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 Respalada por Flujos Generados de 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	19 de febrero de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	De enero de 2011 a febrero de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Agente Estructurador y/o el Fideicomitente
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	CAP: Calificación a Scotiabank Inverlat de largo plazo AAA (mex) con Perspectiva Estable y de corto plazo de F1+ (mex) otorgada por Fitch Ratings el 16 de julio 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)	La calificación ya incorpora 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. La 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, a la 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 varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).