

A NRSRO Rating\*

### Calificación

EDUCA 23L HR AAA  
EDUCA 23-2L HR AAA  
EDUCA 23UL HR AAA

Perspectiva Estable

#### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

### Contactos

**Heinz Cederborg**  
Director de Corporativos / ABS  
Analista Responsable  
heinz.cederborg@hrratings.com

**Elizabeth Martínez**  
Asociada de Corporativos  
elizabeth.martinez@hrratings.com

**Dulce López**  
Analista Sr. de Corporativos  
dulce.lopez@hrratings.com

**Karla Castillo**  
Analista de Corporativos  
karla.castillo@hrratings.com

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL de Fibra Educa, tras su reapertura de libro por un monto total de hasta P\$4,260m

La ratificación de la calificación para las emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL (las Emisiones) de Fibra Educa (El Fideicomiso), tras la reapertura de libro por un monto total de hasta P\$4,260 millones (m), responde a la calificación corporativa de Fibra Educa asignada por HR Ratings de HR AAA con Perspectiva Estable, realizada el 08 de junio de 2023, la cual se fundamenta en la estabilidad operativa de su portafolio de inmuebles, con una ocupación sostenida del 100%, crecimientos en las rentas basados en la inflación, contratos con un plazo de 15 años y un administrador interno. Lo anterior se ha traducido en una generación constante de Flujo Libre de Efectivo (FLE), donde en los Últimos Doce Meses (UDM) al segundo trimestre de 2023 (2T23) alcanzó P\$2,505m (vs. P\$956m al 1T22). Además, la calificación considera los bajos niveles de apalancamiento, que se reflejan en un *Loan To Value* (LTV) de 15.4% al 2T23. La combinación de estos factores resulta en un DSCR y DSCR con caja de 3.7 veces (x) y 5.5x, respectivamente. Asimismo, para el cierre de 2023, nuestras proyecciones consideran un monto de deuda total de P\$7,800 millones (m), los cuales serían utilizados para el refinanciamiento del crédito simple sindicado por P\$5,649m (al 2T23) y la adquisición de inmuebles para ampliar el portafolio de Fibra Educa por aproximadamente P\$1,985m, lo que elevaría el nivel de LTV de 15.4% al 2T23 a un máximo de 19.9% en 2023. Es importante mencionar que, a pesar del incremento en el apalancamiento, el Fideicomiso mantendría la solidez en cuanto al DSCR y DSCR con caja, con un nivel promedio para el periodo proyectado de 5.0x y 8.5x, respectivamente.

La reapertura de las emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL se llevará a cabo por un monto total de hasta P\$4,260m, a través de vasos comunicantes, a un plazo de dos años y ocho meses, seis años y ocho meses y nueve años y nueve meses, respectivamente. Las características de las emisiones se detallan a continuación:

#### Características de la Reapertura de los Certificados Bursátiles

<b>Nombre del Emisor</b>	Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, actuando única y exclusivamente como Fiduciario del Fideicomiso F/3277.		
<b>Tipo de Valor</b>	Certificados Bursátiles Fiduciarios de Largo Plazo.		
<b>Clave de Pizarra</b>	EDUCA 23L	EDUCA 23-2L	EDUCA 23UL
<b>Monto Máximo</b>	Hasta por P\$4,260m bajo la modalidad de vasos comunicantes.		
<b>Plazo</b>	1,022 días equivalente aproximadamente a dos años y ocho meses	2,482 días equivalente aproximadamente a seis años y ocho meses	3,614 días equivalente aproximadamente a nueve años y nueve meses
<b>Formato</b>	Tasa Flotante	Tasa Fija Nominal	Tasa Fija Real
<b>Tasa de referencia</b>	TIIE 28 días	M Bono	UDI Bono
<b>Amortización</b>	Al Vencimiento.		
<b>Garantía</b>	Quirografaría.		
<b>Representante Común</b>	CIBanco, S.A., Institución de Banca Múltiple.		
<b>Etiqueta</b>	Bonos Vinculados a la Sostenibilidad.		
<b>Indicadores de Desempeño Clave o KPIs</b>	KPI 1: Otorgamiento de becas a población con vulnerabilidad económica. KPI 2: ABR Certificado como Sostenible. KPI 3: Consumo energético proveniente de fuentes renovables.		

Fuente: HR Ratings con información del Fideicomiso.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Crecimiento en Ingresos.** Durante los UDM al 2T23, el Fideicomiso reportó ingresos por arrendamiento de P\$4,048m (+26.6% vs. P\$3,197m en los UDM al 2T22 y en línea con los P\$4,048m estimados en nuestros escenarios). Este crecimiento respecto al año anterior se explica principalmente por los nuevos ingresos generados por la incorporación de cinco inmuebles durante el primer semestre de 2022, los cuales aportaron 83,730 m<sup>2</sup> al ABR, aunado al ajuste inflacionario en las rentas de los inmuebles y manteniendo una tasa de ocupación ponderada del 100% en su portafolio.
- **Evolución del NOI.** En los UDM al 2T23 Fibra Educa registró un NOI de P\$3,534m (+26.9% vs. P\$2.785m y en línea con lo esperado en nuestras estimaciones), este incremento respecto al año anterior obedece esencialmente a la incorporación de los cinco inmuebles antes mencionados, los cuales forman parte del segmento de planteles universitarios, que tienen como característica principal, un mayor margen NOI en ciertos planteles. Lo anterior se vio reflejado en una ligera expansión del Margen NOI, el cual cerró en 87.3% (vs. el 87.1% observado en los UDM al 2T22 y vs. 87.3% estimado en nuestros escenarios).
- **Mayor generación de FLE.** Durante los UDM al 2T23, El Fideicomiso generó P\$2,349m de FLE (vs. P\$977m a/a y +2.7% vs P\$2,287m estimados en el escenario base), lo anterior fue consecuencia principalmente de los mejores resultados operativos, mencionados anteriormente, aunado a menores requerimientos de capital de trabajo impulsado por la recuperación de P\$508m del IVA por recuperar, que estaba registrado en otras cuentas por cobrar durante 2022.
- **Emisión de Certificados Bursátiles.** Durante agosto de 2023, la Empresa colocó P\$3,740m de Certificados Bursátiles en un formato de vasos comunicantes, dividido en tres tramos (EDUCA23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL). Con el primer tramo identificado con clave EDUCA23L, el Fideicomiso captó P\$1,734m y se emitió a una tasa flotante inicial de 12.64%, con fecha de vencimiento el 13 de agosto de 2026. Mediante una segunda emisión, EDUCA 23-2L, el Fideicomiso recibió P\$707m a una tasa del 11.3%, con un vencimiento a siete años. Para el tercer tramo, EDUCA 23UL, obtuvo recursos por P\$1,298m con un vencimiento a 10 años y con interés de 6.6% fijo anual.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en el Portafolio Inmobiliario:** Para el 4T23 consideramos la integración de un nuevo portafolio de inmuebles al Fideicomiso, que pertenecerá al segmento de Planteles Universitarios, lo cual estimamos que incrementará el ABR al menos en un 10% y los ingresos por arrendamiento en un 17.2% en el mismo año. Asimismo, consideramos que estas propiedades contarán con el 100% de ocupación, así como las demás propiedades del Fideicomiso.
- **Refinanciamiento de Deuda:** Para el 4T23 consideramos que el Fideicomiso realizará una reapertura del programa con el principal objetivo de alcanzar los P\$6,000m que buscaba en la primera emisión para refinanciar sus pasivos. Sin embargo, el monto de la reapertura es por hasta P\$4,260m, ya que seguimos considerando en nuestros escenarios que el Fideicomiso obtenga P\$1,800m de deuda adicional, ya sea a través de esta apertura al programa o bien, a través de un crédito simple por P\$1,800m, lo cual reflejaría un nivel de deuda al cierre de 2023 de P\$7,800m.

### Factores adicionales considerados<sup>1</sup>

- **Factor Social Superior.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior con relación al factor Social dentro de la evaluación Ambiental, Social y de Gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) debido a la fortaleza que mantiene Fibra Educa en temas sociales, principalmente por el programa de becas: Fundación Fibra Educa, que tiene como principal objetivo brindar becas a jóvenes mexicanos que se encuentren en extrema pobreza con una orientación de género (preferentemente mujeres). Para 2022, el Fideicomiso destinó P\$43m (+7.5% vs. P\$40m en 2021) a este programa y estimamos que los recursos destinados a la Fundación sean equivalentes al 1.35% de los ingresos por arrendamiento, de acuerdo con las políticas del Fideicomiso.
- **Factor Gobernanza Superior.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior con relación al factor Gobernanza, reconociendo los esfuerzos del Fideicomiso por mantener una estructura de gobierno sólida. Lo anterior se vio reflejado en una evaluación realizada en 2022 por una firma especializada en evaluar gobiernos corporativos, donde se colocó al Fideicomiso dentro de los principales diez gobiernos corporativos, comparado con sus similares en Norteamérica que son evaluados por el mismo asesor.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Presión en DSCR.** En un escenario de estrés, si existiera una menor generación de FLE (niveles de P\$800m promedio), o se incurriera a un financiamiento superior al previsto por HR Ratings (P\$7,800m) en el que el perfil de vencimiento fuera menor a cinco años y el Fideicomiso no fuera capaz de refinanciar, la métrica de DSCR se podría ver presionada (2.0x en promedio 2T24-2T28) y esto, podría modificar la calificación a la baja.

<sup>1</sup> La calificación cuenta con un ajuste cualitativo positivo derivado de los factores ESG. Sin embargo, la calificación cuantitativa por si sola es de HR AAA.

**Anexo - Escenario Base**

**Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Fibra Educa el pasado 08 de junio de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 2T23.**

Fibra Educa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario										Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>28,223</b>	<b>28,700</b>	<b>29,794</b>	<b>36,733</b>	<b>39,181</b>	<b>39,513</b>	<b>39,867</b>	<b>40,239</b>	<b>40,628</b>	<b>41,035</b>	<b>35,431</b>	<b>36,799</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,943</b>	<b>1,910</b>	<b>1,777</b>	<b>1,454</b>	<b>1,818</b>	<b>2,045</b>	<b>2,289</b>	<b>2,546</b>	<b>2,815</b>	<b>3,102</b>	<b>1,769</b>	<b>1,453</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	793	1,443	1,722	1,186	1,480	1,938	2,268	2,524	2,792	3,079	1,254	1,444
Rentas por Cobrar	1	1	2	4	4	4	4	4	5	5	0	0
Impuestos por Recuperar	1,147	458	45	254	318	87	0	0	0	0	508	0
Pagos Anticipados <sup>1</sup>	1	8	9	10	16	16	17	18	18	19	6	9
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>26,280</b>	<b>26,790</b>	<b>28,017</b>	<b>35,279</b>	<b>37,363</b>	<b>37,468</b>	<b>37,578</b>	<b>37,693</b>	<b>37,813</b>	<b>37,933</b>	<b>33,662</b>	<b>35,346</b>
Propiedades de Inversión	26,240	26,752	27,984	35,246	37,331	37,436	37,546	37,661	37,781	37,901	33,631	35,315
Activos Intangibles	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Activos No Circulantes	39	36	31	32	31	31	31	31	31	31	30	31
Otros Activos No Financieros <sup>2</sup>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Activos por Derecho de Uso	39	36	31	31	30	30	30	30	30	30	29	29
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>68</b>	<b>62</b>	<b>78</b>	<b>5,672</b>	<b>7,931</b>	<b>8,016</b>	<b>8,098</b>	<b>8,183</b>	<b>8,269</b>	<b>8,359</b>	<b>5,749</b>	<b>5,743</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>47</b>	<b>22</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>2,037</b>	<b>38</b>	<b>1,839</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>62</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	2,000	0	1,800	0	0	0
Proveedores	4	5	4	6	6	6	6	6	7	7	7	4
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas <sup>3</sup>	21	16	36	0	14	14	14	15	15	16	22	0
Otros Pasivos CP	6	5	7	16	17	17	17	17	17	17	13	34
Otros Impuestos Retenidos por Pagar	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	22
Otras Cuentas por Pagar CP <sup>4</sup>	0	0	0	9	9	9	9	9	9	9	5	7
Pasivos por Arrendamiento de CP	4	4	5	6	6	6	6	6	6	6	5	6
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>5,650</b>	<b>7,895</b>	<b>7,979</b>	<b>6,061</b>	<b>8,145</b>	<b>6,430</b>	<b>8,319</b>	<b>5,707</b>	<b>5,681</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	5,618	7,863	7,948	6,030	8,114	6,399	8,288	5,677	5,649
Otros Pasivos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	31	32
Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos por Arrendamientos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	30	32
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>28,155</b>	<b>28,637</b>	<b>29,716</b>	<b>31,061</b>	<b>31,250</b>	<b>31,497</b>	<b>31,769</b>	<b>32,056</b>	<b>32,359</b>	<b>32,676</b>	<b>29,682</b>	<b>31,057</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	26,799	25,720	24,556	23,323	23,020	23,020	23,020	23,020	23,020	23,020	23,922	22,724
Resultados Acumulados	(1,285)	(177)	1,328	3,583	5,211	5,217	5,272	5,387	5,516	5,657	4,394	6,947
Utilidad del Ejercicio	2,641	3,094	3,832	4,155	3,019	3,261	3,478	3,650	3,823	3,999	1,366	1,385
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5,618</b>	<b>7,863</b>	<b>7,948</b>	<b>8,030</b>	<b>8,114</b>	<b>8,199</b>	<b>8,288</b>	<b>5,677</b>	<b>5,649</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(793)</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(1,722)</b>	<b>4,432</b>	<b>6,383</b>	<b>6,010</b>	<b>5,762</b>	<b>5,590</b>	<b>5,407</b>	<b>5,209</b>	<b>4,423</b>	<b>4,205</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes<sup>5</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>15.3%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.2%</b>	<b>20.2%</b>	<b>20.2%</b>	<b>16.0%</b>	<b>15.4%</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 3T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T28.

<sup>1</sup> Saldo pendiente por amortizar de las primas de seguros.

<sup>2</sup> Se encuentra un software de vida indefinida que no se amortiza, así como mejoras a locales arrendados que se van amortizando a través del tiempo y equipo de computo.

<sup>3</sup> Se encuentran los servicios de mantenimiento a los inmuebles que conforman el patrimonio de FIBRA EDUCa correspondientes al mes de diciembre, los cuales son liquidados al mes siguiente del cierre de cada año.

<sup>4</sup> En 2022, incluye provisión de \$8,672, por los intereses devengados no exigibles del crédito bancario simple del 28 al 31 de diciembre de 2022 y otras cuentas por pagar.

<sup>5</sup> El Fideicomiso mantiene niveles de cobranza mensuales. Las prácticas comerciales y de negociación permiten al Fideicomiso mantener sus cuentas por cobrar con una antigüedad de cobro menores a los 90 días.

Fibra Educa (Base): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)												
	Año Calendario										Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>Ingresos Totales</b>	<b>2,284</b>	<b>2,959</b>	<b>3,092</b>	<b>3,633</b>	<b>4,275</b>	<b>4,566</b>	<b>4,760</b>	<b>4,942</b>	<b>5,127</b>	<b>5,319</b>	<b>1,612.6</b>	<b>2,027.8</b>
<b>Gastos Generales</b>	<b>290</b>	<b>344</b>	<b>383</b>	<b>475</b>	<b>549</b>	<b>606</b>	<b>630</b>	<b>654</b>	<b>679</b>	<b>705</b>	<b>214.1</b>	<b>255.9</b>
Gastos de Operación	207	290	335	409	462	513	534	554	575	597	181.4	223.1
Gastos de Administración	82	54	48	66	88	93	97	100	104	108	32.7	32.8
<b>EBITDA</b>	<b>1,994</b>	<b>2,615</b>	<b>2,708</b>	<b>3,158</b>	<b>3,726</b>	<b>3,960</b>	<b>4,130</b>	<b>4,288</b>	<b>4,448</b>	<b>4,615</b>	<b>1,398.6</b>	<b>1,771.9</b>
Depreciación y Amortización de arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1.3	1.5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,992</b>	<b>2,612</b>	<b>2,705</b>	<b>3,156</b>	<b>3,723</b>	<b>3,957</b>	<b>4,127</b>	<b>4,285</b>	<b>4,446</b>	<b>4,612</b>	<b>1,397.2</b>	<b>1,770.4</b>
Otros ingresos y (gastos) netos <sup>1</sup>	0	(40)	(40)	(43)	(49)	(58)	(62)	(64)	(67)	(69)	(10.8)	(11.8)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	<b>1,992</b>	<b>2,572</b>	<b>2,665</b>	<b>3,113</b>	<b>3,674</b>	<b>3,900</b>	<b>4,065</b>	<b>4,221</b>	<b>4,379</b>	<b>4,543</b>	<b>1,386.5</b>	<b>1,758.6</b>
Ingresos por Intereses	476	52	65	115	180	113	123	131	133	132	69.6	74.9
Otros Productos Financieros	19	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0.0
Intereses Pagados	0	0	0	404	717	697	663	656	642	641	69.8	209.0
Intereses Pagados Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1.7	1.7
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1	1	0	36	89	24	24	24	24	12	7.7	226.5
Ingreso Financiero Neto	491	48	61	(329)	(629)	(611)	(567)	(552)	(537)	(524)	(9.4)	(362.3)
Resultado Cambiario	(0)	0	0	(0)	(63)	(85)	(82)	(84)	(86)	(89)	0.0	0.0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>650</b>	<b>522</b>	<b>1,167</b>	<b>1,042</b>	<b>(692)</b>	<b>(696)</b>	<b>(650)</b>	<b>(636)</b>	<b>(622)</b>	<b>(613)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(362.3)</b>
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>2,641</b>	<b>3,094</b>	<b>3,832</b>	<b>4,155</b>	<b>3,019</b>	<b>3,261</b>	<b>3,478</b>	<b>3,650</b>	<b>3,823</b>	<b>3,999</b>	<b>1,366.3</b>	<b>1,385.0</b>
Cambio en Ventas	n.a.	29.6%	4.5%	17.5%	17.7%	6.8%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	6.3%	26.6%
Factor de Ocupación	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	449,196	449,196	449,196	538,382	601,584	601,584	601,584	601,584	601,584	601,584	532,926	538,382
NOI	1,997	2,618	2,711	3,161	3,729	3,963	4,133	4,291	4,451	4,618	2,785	3,534
Margen NOI	87.4%	88.5%	87.7%	87.0%	87.2%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	87.1%	87.3%
Margen EBITDA	87.3%	88.4%	87.6%	86.9%	87.1%	86.7%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	87.0%	87.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.1%	9.9%	10.0%	9.9%	10.3%	10.6%	11.0%	11.4%	11.8%	12.2%	9.7%	10.2%
Tasa Pasiva <sup>3</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	12.0%	10.3%	8.8%	8.3%	8.1%	7.9%	7.8%	6.2%	9.6%
Tasa Activa	12.6%	4.6%	4.1%	9.0%	9.9%	6.6%	5.8%	5.5%	5.0%	4.5%	7.1%	9.4%
<b>Cobertura del Servicio de Deuda</b>	<b>-2.4</b>	<b>-34.5</b>	<b>-24.5</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>	<b>5.1</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>	<b>5.8</b>	<b>6.1</b>	<b>-24.2</b>	<b>5.5</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 3T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T28.

<sup>1</sup> Se refiere a gastos de iniciativa ASG, que integra principalmente donaciones, dichos recursos son destinados para becas en diferentes escuelas. En la Asamblea de Tenedores, celebrada el 14 de marzo de 2023, se resolvió destinar hasta el 1.35% de los ingresos anuales por arrendamiento.

<sup>2</sup> En 2022 incluye la amortización del costo de financiamiento por P\$39,160 del crédito simple contratado en 2022, mayormente compuesto por comisiones bancarias.

<sup>3</sup> A partir de 2022, con el crédito simple contratado a principios del año comenzó a generarse una tasa pasiva.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación - Gastos de Administración - D&A.

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados.

Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes												
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,826</b>	<b>2,765</b>	<b>3,185</b>	<b>3,879</b>	<b>4,307</b>	<b>3,196</b>	<b>3,432</b>	<b>3,612</b>	<b>3,777</b>	<b>3,823</b>	<b>3,848</b>	<b>4,173</b>
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	1,105	1,371
- Depreciación y otros <sup>1</sup>	173	1,074	1,121	1,197	1,195	1,899	2,024	2,127	2,223	2,250	1,178	1,051
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	<b>1,653</b>	<b>1,532</b>	<b>1,590</b>	<b>1,577</b>	<b>1,741</b>	<b>1,297</b>	<b>1,408</b>	<b>1,485</b>	<b>1,554</b>	<b>1,573</b>	<b>1,564</b>	<b>1,751</b>
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,571	1,456	1,511	1,498	1,654	1,232	1,337	1,411	1,476	1,494	1,486	1,663

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.

\*\* Proyecciones a partir del 2T23.

<sup>1</sup> Otros es el ajuste al cálculo del Resultado Fiscal Neto de 2019-2022, conciliando vs el dictamen del Fideicomiso.





Credit  
Rating  
Agency

# EDUCA 23L, EDUCA 23-2L & EDUCA 23UL HR AAA

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/3277

Corporativos  
25 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## Anexo - Escenario de Estrés

Nota. Proyecciones realizadas en la última revisión de Fibra Educa el pasado 08 de junio de 2023, habiendo actualizado los Anexos al 2T23.

Fibra Educa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)												
	Año Calendario										Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>28,223</b>	<b>28,700</b>	<b>29,794</b>	<b>36,733</b>	<b>39,124</b>	<b>39,387</b>	<b>39,638</b>	<b>39,869</b>	<b>40,078</b>	<b>40,257</b>	<b>35,431</b>	<b>36,799</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>1,943</b>	<b>1,910</b>	<b>1,777</b>	<b>1,454</b>	<b>1,695</b>	<b>1,758</b>	<b>1,809</b>	<b>1,840</b>	<b>1,849</b>	<b>1,828</b>	<b>1,769</b>	<b>1,453</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	793	1,443	1,722	1,186	1,362	1,420	1,469	1,501	1,509	1,488	1,254	1,444
Rentas por Cobrar	1	1	2	4	5	6	7	7	7	8	0	0
Impuestos por Recuperar	1,147	458	45	254	318	318	318	318	318	318	508	0
Pagos Anticipados <sup>1</sup>	1	8	9	10	10	15	15	15	15	15	6	9
<b>Activos no Circulantes</b>	<b>26,280</b>	<b>26,790</b>	<b>28,017</b>	<b>35,279</b>	<b>37,429</b>	<b>37,629</b>	<b>37,829</b>	<b>38,029</b>	<b>38,229</b>	<b>38,429</b>	<b>33,662</b>	<b>35,346</b>
Propiedades de Inversión	26,240	26,752	27,984	35,246	37,397	37,597	37,797	37,997	38,197	38,397	33,631	35,315
Activos Intangibles	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Activos No Circulantes	39	36	31	32	31	31	31	31	31	31	30	31
Otros Activos No Financieros <sup>2</sup>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Activos por Derecho de Uso	39	36	31	31	30	30	30	30	30	30	29	29
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>68</b>	<b>62</b>	<b>78</b>	<b>5,672</b>	<b>7,932</b>	<b>8,020</b>	<b>8,108</b>	<b>8,198</b>	<b>8,292</b>	<b>8,390</b>	<b>5,749</b>	<b>5,743</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>31</b>	<b>26</b>	<b>47</b>	<b>22</b>	<b>37</b>	<b>41</b>	<b>2,047</b>	<b>53</b>	<b>1,862</b>	<b>71</b>	<b>42</b>	<b>62</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	0	0	0	2,000	0	1,800	0	0	0
Proveedores	4	5	4	6	4	4	5	5	6	6	7	4
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas <sup>3</sup>	21	16	36	0	16	19	24	29	36	45	22	0
Otros Pasivos CP	6	5	7	16	17	17	18	18	19	20	13	34
Otros Impuestos Retenidos por Pagar	2	2	2	2	2	3	3	4	5	5	2	22
Otras Cuentas por Pagar CP <sup>4</sup>	0	0	0	9	9	9	9	9	9	9	5	7
Pasivos por Arrendamiento de CP	4	4	5	6	6	6	6	6	6	6	5	6
<b>Pasivos no Circulantes</b>	<b>37</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>5,650</b>	<b>7,895</b>	<b>7,979</b>	<b>6,061</b>	<b>8,145</b>	<b>6,430</b>	<b>8,319</b>	<b>5,707</b>	<b>5,681</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	5,618	7,863	7,948	6,030	8,114	6,399	8,288	5,677	5,649
Otros Pasivos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	31	32
Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos por Arrendamientos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	30	32
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>28,155</b>	<b>28,637</b>	<b>29,716</b>	<b>31,061</b>	<b>31,192</b>	<b>31,367</b>	<b>31,529</b>	<b>31,671</b>	<b>31,786</b>	<b>31,867</b>	<b>29,682</b>	<b>31,057</b>
Aportaciones de los Fideicomitentes	26,799	25,720	24,556	23,323	23,020	23,020	23,020	23,020	23,020	23,020	23,922	22,724
Resultados Acumulados	(1,285)	(177)	1,328	3,583	5,429	5,812	6,121	6,454	6,827	7,211	4,394	6,947
Utilidad del Ejercicio	2,641	3,094	3,832	4,155	2,743	2,535	2,388	2,198	1,939	1,636	1,366	1,385
<b>Deuda Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5,618</b>	<b>7,863</b>	<b>7,948</b>	<b>8,030</b>	<b>8,114</b>	<b>8,199</b>	<b>8,288</b>	<b>5,677</b>	<b>5,649</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(793)</b>	<b>(1,443)</b>	<b>(1,722)</b>	<b>4,432</b>	<b>6,502</b>	<b>6,528</b>	<b>6,561</b>	<b>6,613</b>	<b>6,690</b>	<b>6,800</b>	<b>4,423</b>	<b>4,205</b>
<b>Días Cuenta por Cobrar Clientes<sup>5</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Días por Pagar Proveedores</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>LTV (Deuda Total / Activos Totales)</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>15.3%</b>	<b>20.1%</b>	<b>20.2%</b>	<b>20.3%</b>	<b>20.4%</b>	<b>20.5%</b>	<b>20.6%</b>	<b>16.0%</b>	<b>15.4%</b>

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 3T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T28.

<sup>1</sup> Saldo pendiente por amortizar de las primas de seguros.

<sup>2</sup> Se encuentra un software de vida indefinida que no se amortiza, así como mejoras a locales arrendados que se van amortizando a través del tiempo y equipo de computo.

<sup>3</sup> Se encuentran los servicios de mantenimiento a los inmuebles que conforman el patrimonio de FIBRA EDUCa correspondientes al mes de diciembre, los cuales son liquidados al mes siguiente del cierre de cada año.

<sup>4</sup> En 2022, incluye provisión de \$8,672, por los intereses devengados no exigibles del crédito bancario simple del 28 al 31 de diciembre de 2022 y otras cuentas por pagar.

<sup>5</sup> El Fideicomiso mantiene niveles de cobranza mensuales. Las prácticas comerciales y de negociación permiten al Fideicomiso mantener sus cuentas por cobrar con una antigüedad de cobro menores a los 90 días.



Credit  
Rating  
Agency

# EDUCA 23L, EDUCA 23-2L & EDUCA 23UL HR AAA

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/3277

Corporativos  
25 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating\*

#### Fibra Educa (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario										Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>Ingresos Totales</b>	2,284	2,959	3,092	3,633	4,083	4,136	4,174	4,208	4,242	4,277	1,612.6	2,027.8
<b>Gastos Generales</b>	290	344	383	475	627	811	994	1,220	1,501	1,847	214.1	255.9
Gastos de Operación	207	290	335	409	529	697	873	1,091	1,364	1,706	181.4	223.1
Gastos de Administración	82	54	48	66	98	114	121	129	137	141	32.7	32.8
<b>EBITDA</b>	1,994	2,615	2,708	3,158	3,457	3,325	3,180	2,988	2,741	2,430	1,398.6	1,771.9
Depreciación y Amortización de arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1.3	1.5
<b>Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)</b>	1,992	2,612	2,705	3,156	3,454	3,322	3,177	2,985	2,738	2,427	1,397.2	1,770.4
Otros ingresos y (gastos) netos <sup>1</sup>	0	(40)	(40)	(43)	(49)	(55)	(56)	(56)	(57)	(57)	(10.8)	(11.8)
<b>Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)</b>	1,992	2,572	2,665	3,113	3,406	3,267	3,122	2,929	2,682	2,370	1,386.5	1,758.6
Ingresos por Intereses	476	52	65	115	169	92	82	78	72	64	69.6	74.9
Otros Productos Financieros	19	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0.2	0.0
Intereses Pagados	0	0	0	404	712	767	762	755	758	751	69.8	209.0
Intereses Pagados Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1.7	1.7
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1	1	0	36	89	24	24	24	24	12	7.7	226.5
Ingreso Financiero Neto	491	48	61	(329)	(635)	(702)	(707)	(704)	(714)	(702)	(9.4)	(362.3)
Resultado Cambiario	(0)	0	0	(0)	(63)	(85)	(82)	(84)	(86)	(89)	0.0	0.0
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	650	522	1,167	1,042	(699)	(787)	(789)	(787)	(799)	(791)	(9.4)	(362.3)
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	2,641	3,094	3,832	4,155	2,743	2,535	2,388	2,198	1,939	1,636	1,366.3	1,385.0
Cambio en Ventas	n.a.	29.6%	4.5%	17.5%	12.4%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	6.3%	26.6%
Factor de Ocupación	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m <sup>2</sup> )	449,196	449,196	449,196	538,382	557,613	557,613	557,613	557,613	557,613	557,613	532,926	538,382
NOI	1,997	2,618	2,711	3,161	3,460	3,328	3,183	2,991	2,744	2,433	2,785	3,534
Margen NOI	87.4%	88.5%	87.7%	87.0%	84.7%	80.5%	76.3%	71.1%	64.7%	56.9%	87.1%	87.3%
Margen EBITDA	87.3%	88.4%	87.6%	86.9%	84.7%	80.4%	76.2%	71.0%	64.6%	56.8%	87.0%	87.2%
Ventas Netas a Planta, Prop. & Equipo	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.1%	9.9%	10.0%	9.9%	9.6%	8.9%	8.4%	7.9%	7.2%	6.3%	9.7%	10.2%
Tasa Pasiva <sup>3</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	12.0%	10.3%	9.7%	9.5%	9.4%	9.3%	9.1%	6.2%	9.6%
Tasa Activa	12.6%	4.6%	4.1%	9.0%	9.6%	6.6%	5.7%	5.2%	4.7%	4.3%	7.1%	9.4%
<b>Cobertura del Servicio de Deuda</b>	-2.4	-34.5	-24.5	5.0	1.7	2.1	2.0	2.0	1.9	1.6	-24.2	5.5

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte.

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 3T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T28.

<sup>1</sup> Se refiere a gastos de iniciativa ASG, que integra principalmente donaciones, dichos recursos son destinados para becas en diferentes escuelas. En la Asamblea de Tenedores, celebrada el 14 de marzo de 2023, se resolvió destinar hasta el 1.35% de los ingresos anuales por arrendamiento.

<sup>2</sup> En 2022 incluye la amortización del costo de financiamiento por P539,160 del crédito simple contratado en 2022, mayormente compuesto por comisiones bancarias.

<sup>3</sup> A partir de 2022, con el crédito simple contratado a principios del año comenzó a generarse una tasa pasiva.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación - Gastos de Administración - D&A.

Cobertura del Servicio de Deuda = Ingreso consolidado disponible para servicio de la deuda / Intereses pagados.

	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2T22	2T23
<b>Cálculo del Pago de Distribuciones a los Fideicomitentes</b>												
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,826	2,765	3,185	3,879	4,167	2,506	2,410	2,236	2,001	1,935	3,848	4,173
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	1,105	1,371
- Depreciación y otros <sup>1</sup>	173	1,074	1,121	1,197	173	547	521	521	521	521	1,178	1,051
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	1,653	1,532	1,590	1,577	2,623	1,960	1,888	1,715	1,480	1,414	1,564	1,751
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,571	1,456	1,511	1,498	2,492	1,862	1,794	1,629	1,406	1,343	1,486	1,663

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna del Fideicomiso y cierres anuales dictaminados por Deloitte. Se considera que el pago de las distribuciones se realiza con un trimestre de desfase.

\*\* Proyecciones a partir del 3T23.

<sup>1</sup> Otros es el ajuste al cálculo del Resultado Fiscal Neto de 2019-2022, conciliando vs el dictamen del Fideicomiso.







**Credit  
Rating  
Agency**

**EDUCA 23L, EDUCA 23-2L & EDUCA 23UL HR AAA**  
Certificados Bursátiles  
Fideicomiso F/3277

Corporativos  
25 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating\*

## 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

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147  
alvaro.rodriguez@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

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

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

#### Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810  
jose.gonzalez@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765  
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@hrratings.com

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769  
odette.rivas@hrratings.com



**Credit  
Rating  
Agency**

# EDUCA 23L, EDUCA 23-2L & EDUCA 23UL HR AAA

## Certificados Bursátiles

### Fideicomiso F/3277

Corporativos  
25 de septiembre de 2023

A NRSRO Rating\*

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) 15 00 31 30  
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

Evaluación de Riesgo Crediticio de Deuda Corporativa, agosto de 2021.

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	EDUCA 23L: HR AAA   Perspectiva Estable EDUCA 23-2L: HR AAA   Perspectiva Estable EDUCA 23UL: HR AAA   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	08 de junio de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-2T23
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información Trimestral Interna y Anual Dictaminada por Deloitte.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N/A
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)	N/A

HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings de México S.A. de C.V. (HR Ratings) son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

\*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.