

EDUCA 23L
HR AAA
Perspectiva
Estable

EDUCA 23-2L
HR AAA
Perspectiva
Estable

EDUCA 23UL
HR AAA
Perspectiva
Estable

2023
HR AAA
Perspectiva Estable

2024
HR AAA
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Karla Castillo

Analista

karla.castillo@hrratings.com



Martha González

Analista Sr.

martha.gonzalez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos / ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones vigentes de Fibra Educa

La ratificación de las calificaciones para las emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL se fundamenta en la solidez tanto de manera histórica como esperada, de las métricas de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR), DSCR con Caja y *Loan to Value* (LTV), en donde se esperan niveles máximos de fortaleza dentro de la curva de cada métrica (promedios ponderados para 2024-2028 de 4.6x, 8.8x y 20.4%, respectivamente). Lo anterior es resultado principalmente de una estabilidad operativa del portafolio de inmuebles del Fideicomiso, con una ocupación de su portafolio del 100%, crecimientos en las rentas basados en la inflación, contratos de largo plazo con un plazo promedio de 15 años y un administrador interno. Esto se ha traducido en un incremento en la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE), donde en 2023 alcanzó P\$2,359 millones (m) en comparación con P\$1,373m en 2022 y P\$2,175m estimado en nuestra revisión anterior.

Más adelante estimamos una generación sostenida de FLE que alcance P\$2,645m en 2028, impulsada por los factores previamente mencionados, así como por la incorporación de dos portafolios de inmuebles durante 2024 (Planteles Universitarios) que esperamos aporten 66,644 metros cuadrados (m²) al portafolio. Asimismo, esperamos un monto de deuda total de P\$8,861m en 2028, derivado del refinanciamiento de la emisión EDUCA 23L en el tercer trimestre de 2026 (3T26), así como por la revaluación del saldo insoluto en UDIs de la emisión EDUCA 23UL durante el periodo proyectado. Lo anterior se vería reflejado en un nivel promedio de LTV de 20.4% de 2023-2028. Finalmente, con respecto a factores ASG, se ratifica la etiqueta *Superior* para los factores Social y Gobernanza, por lo cual la calificación mantiene un ajuste positivo.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Emisiones de CEBURS al cierre de 1T24

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto	Tasa	Días por Vencer
EDUCA 23L	17-ago-23	ago-26	P\$1,857m	TII E ₂₈ +1.15%	821
EDUCA 23-2L	17-ago-23	ago-30	P\$702m	11.32%	2,277
EDUCA 23UL	17-ago-23	ago-33	P\$5,249m	6.60%	3,369
Total			P\$7,808m		

Fuente: HR Ratings basado en la información del Fideicomiso.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Generación de Ingresos.** Durante los últimos doce meses (UDM) al 1T24, el Fideicomiso reportó ingresos por arrendamiento de P\$4,059m (+5.6% vs. P\$3,842m en 1T23 y -7.3% vs. el escenario base) derivado de la incorporación de un nuevo inmueble en 4T23, así como las afectaciones generadas por el huracán Otis a los inmuebles de Acapulco.
- **Mayor Generación de FLE.** En los UDM al 1T24, Fibra Educa generó un FLE por P\$2,425m (vs. P\$1,722m en 1T23 y vs. P\$2,094m en el escenario base). Este incremento fue impulsado por menores presiones en el capital de trabajo, principalmente impulsadas por el IVA por recuperar que la Fibra generó durante el 1T22 cuando llevó a cabo la adquisición del inmueble Universidad de Santa Fe en Aguascalientes. De igual forma, las distribuciones obligatorias por CBFIs (P\$1,207m) fueron menores a las del mismo periodo del año anterior (P\$1,472m) y a las estimadas en el escenario base (P\$1,565m).
- **Endeudamiento.** En agosto 2023, la Fibra realizó la emisión de tres bonos vinculados a la sostenibilidad por un monto inicial de P\$3,740m. Posteriormente, en noviembre 2023, se realizó la reapertura de las emisiones por un monto de P\$3,983, registrando un monto total de las emisiones de P\$7,723m. Los recursos fueron utilizados para realizar el pago anticipado de su crédito simple.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento del Portafolio Inmobiliario.** En 2024 estimamos la integración de dos nuevos portafolios de inmuebles al segmento de Planteles Universitarios, generando un crecimiento del ABR de 66,644m² durante ese año y contando con un ABR total del portafolio de 608,879m². Asimismo, consideramos que estas propiedades cuenten con un 100% de ocupación, así como el resto de las propiedades del Fideicomiso.
- **Niveles de Deuda.** En 3T26 consideramos que el Fideicomiso realizará el refinanciamiento de la emisión EDUCA 23L por P\$1,857m, derivado de su vencimiento en este periodo. Estimamos que el refinanciamiento se podrá llevar a cabo bajo condiciones similares a la emisión anterior. Adicionalmente, esperamos un incremento en la deuda derivado de las variaciones en el valor de la UDI en el periodo proyectado. Consideramos que Fibra Educa alcanzará una deuda total de P\$8,861m en 2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores Adicionales Considerados

- **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).
- **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 promedio de P\$1,343m durante 2023-2028), o se incurriera a un financiamiento superior al previsto por HR Ratings (P\$1,857m) en el que el Fideicomiso no sea capaz de refinanciar, la métrica de DSCR se podría ver presionada (2.2x en promedio 2024-2028), lo que podría modificar la calificación un *notch* a la baja.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Balance General (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	29,794	36,733	40,040	40,218	40,509	40,819	41,140	41,476	36,769	40,012
Activo Circulante	1,777	1,454	3,476	1,582	1,754	1,943	2,137	2,341	1,491	3,447
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,722	1,186	3,463	1,422	1,667	1,927	2,121	2,324	1,365	3,426
Cuentas por Cobrar a Clientes	2	4	1	3	3	3	3	3	0	0
Impuesto por Recuperar	45	254	0	143	71	0	0	0	111	0
Otros Activos Circulantes	9	10	12	13	13	13	13	14	15	21
Activos no Circulantes	28,017	35,279	36,564	38,637	38,754	38,877	39,004	39,135	35,278	36,566
Propiedades de Inversión	27,984	35,246	36,532	38,606	38,724	38,846	38,973	39,105	35,246	36,534
Planta, Propiedad y Equipo	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Activos LP	31	31	30	29	29	29	29	29	31	30
Otros Activos	0	1	2	2	1	1	2	2	0	0
Activos por Derecho de Uso	31	31	28	27	27	27	27	27	33	36
PASIVOS TOTALES	78	5,672	7,975	8,144	8,366	8,580	8,804	9,035	5,698	7,984
Pasivo Circulante	47	22	226	134	1,996	141	142	2,002	33	146
Pasivo con Costo	0	0	0	0	1,857	0	0	1,857	0	0
Proveedores	4	6	13	7	9	10	10	11	6	8
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	36	0	0	14	16	17	17	18	12	14
Otros sin Costo	7	16	185	83	84	84	84	84	16	85
Cuentas por Pagar de la Seguridad Social e Impuestos por Pagar	2	2	2	2	2	2	2	2	1	3
Otras Cuentas por Pagar ¹	0	9	177	76	76	76	76	76	0	0
Pasivos por Arrendamiento	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Pasivos no Circulantes	31	5,650	7,748	8,010	6,369	8,438	8,662	7,034	5,665	7,838
Pasivo con Costo	0	5,618	7,717	7,980	6,339	8,408	8,631	7,003	5,634	7,808
Otros Pasivos no Circulantes	31	32	31	31	31	31	31	31	31	31
Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Pasivos por Arrendamiento	31	32	31	30	30	30	30	30	31	30
CAPITAL CONTABLE	29,716	31,061	32,065	32,074	32,143	32,239	32,336	32,441	31,071	32,028
Capital Contribuido	24,556	23,323	22,061	21,745	21,745	21,745	21,745	21,745	23,014	21,745
Utilidades Acumuladas	1,328	3,583	6,185	7,212	7,108	7,001	6,969	6,920	7,358	9,617
Utilidad del Ejercicio	3,832	4,155	3,819	3,116	3,290	3,493	3,622	3,776	699	666
Deuda Total	0	5,618	7,717	7,980	8,196	8,408	8,631	8,861	5,634	7,808
Deuda Neta	-1,722	4,432	4,254	6,557	6,529	6,481	6,511	6,537	4,268	4,382
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	15.3%	19.3%	19.8%	20.2%	20.6%	21.0%	21.4%	15.3%	19.5%

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Intereses Devengados no Pagados.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Ingresos Totales	3,092	3,633	4,090	4,456	4,718	4,897	5,079	5,267	1,013	982
Gastos de Generales	383	475	532	546	608	631	654	679	126	135
Gastos de Operación	335	409	459	470	528	548	568	589	107	109
Gastos de Administración	48	66	73	77	80	83	87	90	19	25
EBITDA	2,708	3,158	3,558	3,909	4,110	4,266	4,424	4,589	887	848
Depreciación y Amortización	3	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,705	3,156	3,554	3,906	4,107	4,263	4,421	4,586	887	847
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	-40	-43	-47	-61	-64	-66	-69	-71	-12	-14
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,665	3,113	3,507	3,846	4,044	4,197	4,353	4,515	876	834
Ingresos por Intereses	65	115	212	203	94	133	125	133	36	94
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	402	847	667	628	622	629	640	196	170
Intereses Pagados por Arrendamientos	4	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Otros Gastos Financieros ²	0	38	81	11	9	9	10	9	16	3
Ingreso Financiero Neto	61	-329	-721	-478	-547	-501	-517	-519	-160	-77
Resultado Cambiario	0	-0	-47	-260	-216	-212	-224	-229	-0	-88
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,105	1,371	1,079	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	1,167	1,042	311	-738	-763	-713	-741	-748	-160	-165
Utilidad Neta Consolidada	3,832	4,155	3,819	3,116	3,290	3,493	3,622	3,776	2,767	2,375
Cambio en Ventas (%)	4.5%	17.5%	12.6%	8.9%	5.9%	3.8%	3.7%	3.7%	26.0%	-3.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	449,196	538,382	540,637	608,879	608,879	608,879	608,879	608,879	538,382	542,235
NOI	2,711	3,161	3,562	3,913	4,113	4,269	4,427	4,592	888	848
Margen NOI	87.7%	87.0%	87.1%	87.8%	87.2%	87.2%	87.2%	87.2%	87.7%	86.4%
Margen EBITDA	87.6%	86.9%	87.0%	87.7%	87.1%	87.1%	87.1%	87.1%	86.8%	86.3%
Ventas Netas a Propiedades de Inversión	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.0%	9.9%	11.5%	10.4%	10.6%	11.0%	11.4%	11.7%	10.1%	9.8%
Tasa Pasiva	n.a.	11.9%	14.0%	8.5%	7.7%	7.2%	7.4%	7.3%	13.3%	12.6%
Tasa Activa	4.0%	9.0%	11.8%	7.9%	6.3%	6.1%	6.2%	6.0%	11.0%	12.0%

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Se refiere a los gastos de iniciativa ASG, referente a la donación de becas a la fundación Fibra Educa. En la Asamblea de Tenedores, celebrada el 14 de marzo de 2023, se resolvió destinar hasta el 1.35% de los ingresos totales por arrendamiento.

² Se refiere a las Comisiones y Gastos relacionados con la deuda.

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	2021*	2022*	2023*	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Utilidad Neta Consolidada	3,185	3,879	4,177	3,702	3,524	3,427	3,609	3,736	699	666
- Resultado Cambiario	0	-0	-10	-295	-215	-210	-221	-228	0	0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	474	1,105	1,371	1,079	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	935	1,053	1,229	1,289	1,348	1,356	1,361	1,365	308	308
(+) Otros	-186	-144	-45	590	-194	-21	-120	-162	11	11
Resultado Fiscal Neto	1,590	1,577	1,522	1,629	1,766	1,839	1,908	1,982	402	368
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,510	1,498	1,446	1,548	1,678	1,747	1,813	1,883	382	350

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 1T24.



Escenario Base: Flujo de Efectivo (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023*	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,832	4,155	3,819	3,116	3,290	3,493	3,622	3,776	699	666
Depreciación y Amortización	3	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-1,105	-1,371	-1,079	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	3	3	0	0	0	0	1	3
Intereses a Favor	-65	-115	-212	-203	-94	-133	-125	-133	-36	-94
Fluctuación Cambiaria	0	0	46	260	216	212	224	229	0	88
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-1,166	-1,481	-1,237	63	126	82	101	99	-34	-2
Intereses Devengados	0	401	847	667	628	622	629	640	196	170
Intereses por Arrendamiento	4	3	4	3	3	3	3	3	0	0
Otras Partidas de Financiamiento ¹	0	39	81	11	9	9	10	9	16	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	4	444	932	681	640	634	642	652	211	173
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,671	3,118	3,514	3,860	4,056	4,209	4,365	4,527	876	836
Decremento (Incremento) en Clientes	-1	-2	2	-2	0	-0	-0	-0	4	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	413	-211	282	-132	72	71	-0	-1	139	2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	2	7	9	2	1	-1	1	-0	10
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	21	-36	0	-12	3	1	1	1	2	0
Capital de trabajo	431	-247	291	-137	77	74	1	1	145	13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,102	2,871	3,805	3,723	4,133	4,282	4,366	4,528	1,021	849
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisiciones y Remodelación a las Propiedades de Inversión	0	-5,796	-207	-2,072	-118	-122	-127	-132	0	0
Adquisición de Negocios	-127	-95	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	65	115	212	203	94	133	125	133	36	94
Otros Activos	-0	-0	-3	-2	0	0	0	0	-0	-2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-62	-5,776	2	-1,871	-24	10	-2	2	36	92
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,040	-2,906	3,807	1,852	4,109	4,293	4,364	4,529	1,057	941
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	0	5,785	7,666	0	0	1,857	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-90	-5,695	0	0	-1,857	0	0	0	0
Comisiones y Honorarios de Financiamientos Bancarios	0	-116	0	-8	-9	-9	-10	-9	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-1	-4	-6	-4	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Intereses Pagados y otras partidas	0	-391	-674	-768	-628	-622	-629	-640	-186	-270
Intereses de Arrendamiento	-4	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-5	5,181	1,288	-783	-643	-637	-645	-655	-187	-272
Dividendos Pagados	-2,756	-2,812	-2,818	-3,110	-3,221	-3,396	-3,525	-3,671	-691	-706
Financiamiento "Propio"	-2,756	-2,812	-2,818	-3,110	-3,221	-3,396	-3,525	-3,671	-691	-706
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-2,761	2,370	-1,530	-3,893	-3,864	-4,033	-4,170	-4,326	-878	-978
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	279	-536	2,277	-2,040	245	260	194	203	179	-37
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,443	1,722	1,186	3,463	1,422	1,667	1,927	2,121	1,186	3,463
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,722	1,186	3,463	1,422	1,667	1,927	2,121	2,324	1,365	3,426
Cifras UDM										
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,592	1,373	2,359	2,175	2,455	2,535	2,553	2,645	1,722	2,425
Amortización de Deuda	0	90	5,695	0	0	1,857	0	0	90	5,695
Revolencia automática	0	-90	-5,695	0	0	-1,857	0	0	-90	-5,695
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-65	276	462	565	534	489	504	506	576	759
Servicio de la Deuda 12m	-65	276	462	565	534	489	504	506	576	759
DSCR	(24.4)	5.0	5.1	3.9	4.6	5.2	5.1	5.2	3.0	3.2
Caja Inicial Disponible	1,443	1,722	1,186	3,463	1,422	1,667	1,927	2,121	1,186	3,463
DSCR con Caja Inicial	(46.6)	11.2	7.7	10.0	7.3	8.6	8.9	9.4	5.0	7.8
Deuda Neta a FLE 12m	(1.1)	3.2	1.8	3.0	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	1.8
Deuda Neta a EBITDA 12m	(0.6)	1.4	1.2	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Se refiere a las Comisiones y Gastos relacionados con la deuda.

² Otros Activos Circulantes No Financieros + Impuesto al Valor Agregado por Recuperar.

³ Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados.

Flujo Libre de Efectivo	2021*	2022*	2023*	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	3,102	2,871	3,805	3,723	4,133	4,282	4,366	4,528	1,021	849
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,510	1,498	1,446	1,548	1,678	1,747	1,813	1,883	382	350
Flujo Libre de Efectivo	1,592	1,373	2,359	2,175	2,455	2,535	2,553	2,645	639	499

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que Fibra Educa debe realizar por tema de regulación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance General (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	29,794	36,733	40,040	40,181	40,439	40,736	41,045	41,364	36,769	40,012
Activo Circulante	1,777	1,454	3,476	1,539	1,669	1,824	1,984	2,152	1,491	3,447
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,722	1,186	3,463	1,372	1,519	1,778	1,949	2,115	1,365	3,426
Cuentas por Cobrar a Clientes	2	4	1	3	5	5	7	7	0	0
Impuesto por Recuperar	45	254	0	143	119	14	0	0	111	0
Otros Activos Circulantes	9	10	12	21	27	27	28	30	15	21
Activos no Circulantes	28,017	35,279	36,564	38,642	38,770	38,913	39,060	39,213	35,278	36,566
Propiedades de Inversión	27,984	35,246	36,532	38,611	38,739	38,882	39,030	39,182	35,246	36,534
Planta, Propiedad y Equipo	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1
Activos Intangibles y Cargos Diferidos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Otros Activos LP	31	31	30	29	29	29	29	29	31	30
Otros Activos	0	1	2	1	1	1	1	2	0	0
Activos por Derecho de Uso	31	31	28	27	27	27	27	27	33	36
PASIVOS TOTALES	78	5,672	7,975	8,089	8,260	8,433	8,611	8,795	5,698	7,984
Pasivo Circulante	47	22	226	131	1,991	135	136	1,995	33	146
Pasivo con Costo	0	0	0	0	1,857	0	0	1,857	0	0
Proveedores	4	6	13	5	5	6	6	6	6	8
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas	36	0	0	14	15	15	15	16	12	14
Otros sin Costo	7	16	185	83	84	84	84	84	16	85
Cuentas por Pagar de la Seguridad Social e Impuestos por Pagar	2	2	2	2	2	2	2	2	1	3
Otras Cuentas por Pagar ¹	0	9	177	76	76	76	76	76	0	0
Pasivos por Arrendamiento	5	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Pasivos no Circulantes	31	5,650	7,748	7,957	6,269	8,298	8,475	6,800	5,665	7,838
Pasivo con Costo	0	5,618	7,717	7,927	6,239	8,268	8,445	6,770	5,634	7,808
Otros Pasivos no Circulantes	31	32	31	31	31	31	31	31	31	31
Beneficios a Empleados	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Pasivos por Arrendamiento	31	32	31	30	30	30	30	30	31	30
CAPITAL CONTABLE	29,716	31,061	32,065	32,092	32,179	32,304	32,433	32,569	31,071	32,028
Capital Contribuido	24,556	23,323	22,061	21,745	21,745	21,745	21,745	21,745	23,014	21,745
Utilidades Acumuladas	1,328	3,583	6,185	7,572	7,500	7,161	7,173	7,178	7,358	9,617
Utilidad del Ejercicio	3,832	4,155	3,819	2,775	2,934	3,397	3,515	3,646	699	666
Deuda Total	0	5,618	7,717	7,927	8,096	8,268	8,445	8,627	5,634	7,808
Deuda Neta	-1,722	4,432	4,254	6,555	6,577	6,490	6,495	6,512	4,268	4,382
LTV (Deuda Total / Activos Totales)	0.0%	15.3%	19.3%	19.7%	20.0%	20.3%	20.6%	20.9%	15.3%	19.5%

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Intereses Devengados no Pagados.



Escenario Estrés: Estado de Resultados (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Ingresos Totales	3,092	3,633	4,090	4,058	4,270	4,763	4,919	5,083	1,013	982
Gastos de Generales	383	475	532	543	566	624	645	666	126	135
Gastos de Operación	335	409	459	467	487	543	561	580	107	109
Gastos de Administración	48	66	73	76	79	81	84	87	19	25
EBITDA	2,708	3,158	3,558	3,515	3,705	4,138	4,274	4,417	887	848
Depreciación y Amortización	3	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Utilidad de Oper. antes de otros ingresos (gastos)	2,705	3,156	3,554	3,512	3,702	4,135	4,271	4,414	887	847
Otros Ingresos y (gastos) netos ¹	-40	-43	-47	-55	-58	-64	-66	-69	-12	-14
Utilidad de Oper. después de otros ingresos (gastos)	2,665	3,113	3,507	3,457	3,644	4,071	4,205	4,345	876	834
Ingresos por Intereses	65	115	212	182	84	109	103	113	36	94
Otros Productos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	402	847	651	622	608	612	627	196	170
Intereses Pagados por Arrendamientos	4	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Otros Gastos Financieros ²	0	38	81	11	9	9	10	9	16	3
Ingreso Financiero Neto	61	-329	-721	-483	-550	-511	-522	-526	-160	-77
Resultado Cambiario	0	-0	-47	-207	-169	-172	-177	-182	-0	-88
Ajustes al Valor Razonable de Prop. de Inv.	1,105	1,371	1,079	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Integral de Financiamiento	1,167	1,042	311	-689	-720	-683	-699	-709	-160	-165
Utilidad Neta Consolidada	3,832	4,155	3,819	2,775	2,934	3,397	3,515	3,646	2,767	2,375
Cambio en Ventas (%)	4.5%	17.5%	12.6%	-0.8%	5.2%	11.5%	3.3%	3.3%	26.0%	-3.1%
Superficie Bruta Arrendable (SBA) (m2)	449,196	538,382	540,637	592,218	592,218	592,218	592,218	592,218	538,382	542,235
NOI	2,711	3,161	3,562	3,518	3,708	4,141	4,277	4,420	888	848
Margen NOI	87.7%	87.0%	87.1%	86.7%	86.8%	87.0%	86.9%	86.9%	87.7%	86.4%
Margen EBITDA	87.6%	86.9%	87.0%	86.6%	86.8%	86.9%	86.9%	86.9%	86.8%	86.3%
Ventas Netas a Propiedades de Inversión	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	10.0%	9.9%	11.5%	9.4%	9.6%	10.7%	11.0%	11.3%	10.1%	9.8%
Tasa Pasiva	n.a.	11.9%	14.0%	8.3%	7.8%	7.1%	7.3%	7.3%	13.3%	12.6%
Tasa Activa	4.0%	9.0%	11.8%	7.1%	6.2%	5.4%	5.5%	5.5%	11.0%	12.0%

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Se refiere a los gastos de iniciativa ASG, referente a la donación de becas a la fundación Fibra Educa. En la Asamblea de Tenedores, celebrada el 14 de marzo de 2023, se resolvió destinar hasta el 1.35% de los ingresos totales por arrendamiento.

² Se refiere a las Comisiones y Gastos relacionados con la deuda.

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	2021*	2022*	2023	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Utilidad Neta Consolidada	3,185	3,879	4,177	3,796	2,904	3,263	3,504	3,613	699	666
- Resultado Cambiario	0	-0	-10	-178	-168	-170	-175	-180	0	0
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	474	1,105	1,371	1,079	0	0	0	0	0	0
- Depreciación	935	1,053	1,229	1,289	1,349	1,357	1,362	1,367	308	308
(+) Otros	-186	-144	-45	249	215	65	-101	-129	11	11
Resultado Fiscal Neto	1,590	1,577	1,522	1,499	1,603	1,800	1,865	1,936	402	368
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,510	1,498	1,446	1,424	1,522	1,710	1,772	1,839	382	350

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 1T24.



Escenario Estrés: Flujo de Efectivo (cifras en millones de pesos)

	2021*	2022*	2023	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN										
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	3,832	4,155	3,819	2,775	2,934	3,397	3,515	3,646	699	666
Depreciación y Amortización	3	3	4	3	3	3	3	3	1	1
Pérdida (Reversión) por Deterioro	-1,105	-1,371	-1,079	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos Cobrados	2	2	3	3	0	0	0	0	1	3
Intereses a Favor	-65	-115	-212	-182	-84	-109	-103	-113	-36	-94
Fluctuación Cambiaria	0	0	46	207	169	172	177	182	0	88
Otras Partidas de Inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversion	-1,166	-1,481	-1,237	30	88	66	77	73	-34	-2
Intereses Devengados	0	401	847	651	622	608	612	627	196	170
Intereses por Arrendamiento	4	3	4	3	3	3	3	3	0	0
Otras Partidas de Financiamiento ¹	0	39	81	11	9	9	10	9	16	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	4	444	932	665	635	620	625	639	211	173
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	2,671	3,118	3,514	3,471	3,656	4,083	4,217	4,357	876	836
Decremento (Incremento) en Clientes	-1	-2	2	-2	-1	-1	-2	-0	4	1
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos ²	413	-211	282	-140	18	105	13	-2	139	2
Incremento (Decremento) en Proveedores	-1	2	7	7	1	0	0	0	-0	10
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	21	-36	0	-12	2	0	1	1	2	0
Capital de trabajo	431	-247	291	-147	19	105	12	-1	145	13
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	3,102	2,871	3,805	3,323	3,675	4,188	4,230	4,356	1,021	849
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN										
Adquisiciones y Remodelación a las Propiedades de Inversión	0	-5,796	-207	-2,077	-128	-143	-148	-152	0	0
Adquisición de Negocios	-127	-95	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	65	115	212	182	84	109	103	113	36	94
Otros Activos	-0	-0	-3	-2	0	0	0	0	-0	-2
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-62	-5,776	2	-1,897	-44	-34	-45	-40	36	92
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	3,040	-2,906	3,807	1,426	3,632	4,154	4,185	4,317	1,057	941
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO										
Financiamientos Bancarios	0	5,785	7,666	0	0	1,857	0	0	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	-90	-5,695	0	0	-1,857	0	0	0	0
Comisiones y Honorarios de Financiamientos Bancarios	0	-116	0	-8	-9	-9	-10	-9	0	0
Amortización de Otros Financiamientos	-1	-4	-6	-4	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Intereses Pagados y otras partidas	0	-391	-674	-751	-622	-608	-612	-627	-186	-270
Intereses de Arrendamiento	-4	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Financiamiento "Ajeno"	-5	5,181	1,288	-766	-638	-623	-628	-642	-187	-272
Dividendos Pagados	-2,756	-2,812	-2,818	-2,751	-2,847	-3,272	-3,386	-3,510	-691	-706
Financiamiento "Propio"	-2,756	-2,812	-2,818	-2,751	-2,847	-3,272	-3,386	-3,510	-691	-706
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-2,761	2,370	-1,530	-3,517	-3,485	-3,895	-4,013	-4,152	-878	-978
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.	279	-536	2,277	-2,091	147	259	172	165	179	-37
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	1,443	1,722	1,186	3,463	1,372	1,519	1,778	1,949	1,186	3,463
Efectivo y equiv. al final del Periodo	1,722	1,186	3,463	1,372	1,519	1,778	1,949	2,115	1,365	3,426
Cifras UDM										
Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m	1,592	1,373	2,359	1,900	2,153	2,478	2,458	2,517	1,722	2,344
Amortización de Deuda	0	90	5,695	0	0	1,857	0	0	90	5,695
Revolencia automática	0	-90	-5,695	0	0	-1,857	0	0	-90	-5,695
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-65	276	462	569	538	499	509	514	576	759
Servicio de la Deuda 12m	-65	276	462	569	538	499	509	514	576	759
DSCR	-24	5.0	5.1	3.3	4.0	5.0	4.8	4.9	3.0	3.1
Caja Inicial Disponible	1,443	1,722	1,186	3,463	1,372	1,519	1,778	1,949	1,186	3,463
DSCR con Caja Inicial	-47	11.2	7.7	9.4	6.6	8.0	8.3	8.7	5.0	7.7
Deuda Neta a FLE 12m	-1	3.2	1.8	3.5	3.1	2.6	2.6	2.6	2.5	1.9
Deuda Neta a EBITDA 12m	-1	1.4	1.2	1.9	1.8	1.6	1.5	1.5	1.3	1.2

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

¹ Se refiere a las Comisiones y Gastos relacionados con la deuda.

² Otros Activos Circulantes No Financieros + Impuesto al Valor Agregado por Recuperar.

³ Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados.

	2021*	2022*	2023	2024P**	2025P	2026P	2027P	2028P	1T23	1T24
Flujo Libre de Efectivo										
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación	3,102	2,871	3,805	3,323	3,675	4,188	4,230	4,356	1,021	849
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,510	1,498	1,446	1,424	1,522	1,710	1,772	1,839	382	350
Flujo Libre de Efectivo	1,592	1,373	2,359	1,900	2,153	2,478	2,458	2,517	639	499

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

* Información Dictaminada.

** Proyecciones a partir del 1T24.

*** Corresponde a las distribuciones obligatorias hacia los fideicomitentes que Fibra Educa debe realizar por tema de regulación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexo 1. Portafolio de Inmuebles al 1T24

No. Inmueble	Nombre	Tipo de Inmueble	ABR (m ²)	Factor de Ocupación
1	Universidad Victoria Viaducto	Planteles Universitarios	17,788	100%
2	Universidad Victoria Ecatepec	Planteles Universitarios	9,564	100%
3	Universidad Victoria Zaragoza	Planteles Universitarios	4,312	100%
4	Universidad Victoria Corregidora	Planteles Universitarios	30,000	100%
5	ICEL Pachuca	Planteles Universitarios	42,000	100%
6	UNIVER Querétaro	Planteles Universitarios	47,825	100%
7	Lamar Tepetitlán	Planteles Universitarios	38,300	100%
8	Instituto Patria Mérida	Planteles Universitarios	38,000	100%
9	Universidad del Nuevo México Querétaro	Planteles Universitarios	31,514	100%
10	Universidad del Nuevo México Tula	Planteles Universitarios	13,443	100%
11	Universidad del Nuevo México Allende	Planteles Universitarios	13,440	100%
12	Universidad del Nuevo México Huichapan	Planteles Universitarios	10,402	100%
13	UNIVER Pino Suarez	Planteles Universitarios	4,460	100%
14	UNIDEP Ciudad Mante	Planteles Universitarios	2,932	100%
15	ICEL Ecatepec Olimpica	Planteles Universitarios	6,375	100%
16	Universidad de Acapulco	Planteles Universitarios	41,911	100%
17	Universidad Potosina	Planteles Universitarios	11,761	100%
18	Universidad José Vasconcelos	Planteles Universitarios	6,230	100%
19	Universidad Lucerna Coacalco	Planteles Universitarios	22,923	100%
20	UNIDEP Torreón	Planteles Universitarios	3,336	100%
21	UNIDEP Tijuana	Planteles Universitarios	3,451	100%
22	UNIDEP Hermosillo	Planteles Universitarios	6,516	100%
23	UNIDEP Culiacan	Planteles Universitarios	3,260	100%
24	Universidad de Santa Fe Aguascalientes	Planteles Universitarios	67,167	100%
25	UNIVER Tlaquepaque	Planteles Universitarios	5,456	100%
26	UNIDEP Veracruz	Planteles Universitarios	2,255	100%
27	Quick Learning Coyoacán	Centros de Aprendizaje	659	100%
28	Quick Learning Nápoles	Centros de Aprendizaje	375	100%
29	Quick Learning Zona Rosa	Centros de Aprendizaje	420	100%
30	Quick Learning San Jerónimo	Centros de Aprendizaje	257	100%
31	Quick Learning Iztapalapa	Centros de Aprendizaje	510	100%
32	Quick Learning Villa Coapa	Centros de Aprendizaje	563	100%
33	Quick Learning Polanco	Centros de Aprendizaje	410	100%
34	Quick Learning Viaducto	Centros de Aprendizaje	1,010	100%
35	Quick Learning Aragón	Centros de Aprendizaje	821	100%
36	Quick Learning Satélite	Centros de Aprendizaje	765	100%
37	Quick Learning Arboledas	Centros de Aprendizaje	557	100%
38	Quick Learning Lomas Verdes	Centros de Aprendizaje	804	100%
39	Quick Learning Ciudad Neza	Centros de Aprendizaje	691	100%
40	Quick Learning Izcalli	Centros de Aprendizaje	609	100%
41	Quick Learning Toluca	Centros de Aprendizaje	1,412	100%
42	Quick Learning Gonzalitos	Centros de Aprendizaje	668	100%
43	Quick Learning Sto. Domingo	Centros de Aprendizaje	574	100%
44	Quick Learning Sta. Catarina	Centros de Aprendizaje	847	100%
45	Quick Learning Lindavista	Centros de Aprendizaje	764	100%
46	Quick Learning Autónoma	Centros de Aprendizaje	415	100%
47	Quick Learning Américas	Centros de Aprendizaje	368	100%
48	Quick Learning Plaza del Sol	Centros de Aprendizaje	416	100%
49	Quick Learning Chapultepec	Centros de Aprendizaje	1,008	100%
50	Quick Learning Independencia	Centros de Aprendizaje	658	100%
51	Quick Learning Revolución	Centros de Aprendizaje	342	100%
52	Quick Learning León	Centros de Aprendizaje	637	100%
53	Quick Learning Hermosillo	Centros de Aprendizaje	474	100%
54	Quick Learning Cancún	Centros de Aprendizaje	546	100%
55	Quick Learning Ciudad Juárez	Centros de Aprendizaje	991	100%
56	Quick Learning Aguascalientes	Centros de Aprendizaje	633	100%
57	Quick Learning Valsequillo	Centros de Aprendizaje	843	100%
58	Quick Learning Tampico	Centros de Aprendizaje	622	100%
59	Quick Learning San Luis Potosí	Centros de Aprendizaje	727	100%
60	Quick Learning Tijuana	Centros de Aprendizaje	601	100%
61	Quick Learning Veracruz	Centros de Aprendizaje	710	100%
62	Corporate House	Oficina	446	100%
63	Corporate Apartment	Oficina	368	100%
64	San Jerónimo Ofna.	Oficina	28,200	100%
65	Coyoacán Ofna.	Oficina	2,893	100%
66	Iglesia Ofna.	Oficina	3,000	100%

Fuente: HR Ratings basado en la información del Fideicomiso.



Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo (FLE)** se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa). La medida se basa en años calendario. Para la evaluación cuantitativa de activos enfocados en la inversión de bienes raíces, el cálculo de esta métrica incluye los siguientes ajustes: el primero refiere al cálculo del flujo libre de efectivo (FLE), que se basa en un marco regulatorio que exige que estos instrumentos repartan como mínimo el 95.0% de su resultado fiscal neto de manera anual. En términos generales, el FLE se calculará restando al flujo neto de efectivo de actividades de operación las distribuciones obligatorias a los fideicomitentes, y cuando sea relevante, se harán ajustes por el valor del efectivo por tipos de cambio y otras valoraciones. También se excluirá el Capex de Mantenimiento debido a que, por la naturaleza del activo, dicho rubro suele formar parte de los gastos de operación de estos instrumentos o activos.

La **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen del servicio de la deuda los pagos anticipados, así como los pagos derivados de Excess Cash Flow Sweep (ECFS por sus siglas). Algunos refinanciamientos de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Loan To Value (LTV). Mide la estimación de HR Ratings del nivel de endeudamiento de la Fibra. Se define como Deuda Total al cierre del periodo dividido por activos totales al cierre del periodo.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%

El periodo de calificación de este informe consta de siete periodos de años calendario, que comprenden dos periodos históricos con información reportada y cinco periodos proyectados. El periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información adecuadamente reportada. Los periodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.

Ponderación de Periodos

t-1	10%
t0	15%
t1	25%
t2	20%
t3	15%
t4	10%
t5	5%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos periodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero de 2024.
Calificación anterior	EDUCA 23L: HR AAA con Perspectiva Estable EDUCA 23-2L: HR AAA con Perspectiva Estable EDUCA 23UL: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	10 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T19-1T24
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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** 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) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS