

ZKCCB 17
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

2023
HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez
Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable
elizabeth.martinez@hrratings.com



Ricardo Espinosa
Analista Sr.
ricardo.espinosa@hrratings.com



Heinz Cederborg
Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS
heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) y mantuvo la Perspectiva Estable para la emisión de CEBURs ZKCCB 17

La ratificación de la calificación de la emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURs) con clave de pizarra ZKCCB 17 (ZKC y/o la Emisión) está principalmente basada en la Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de la Emisión, la cual se ubicó en un nivel de 2.8%, lo cual representa un incremento en relación con el con el nivel de 2.5% en el periodo anterior. Asimismo, esta ratificación considera en la estabilidad estimada para el portafolio de propiedades de la Emisión, el cual se estima que se mantendría estable tanto en términos del número de propiedades, como en Superficie Bruta Arrendable (SBA) a lo largo del periodo de vida de la Emisión. Adicionalmente, nuestros escenarios toman en cuenta la incorporación de la operación del hotel correspondiente al inmueble ubicado en Emilio Castelar 107, durante el primer trimestre de 2026 (1T26). En términos operativos, durante los últimos doce meses (UDM) al 30 de septiembre de 2025, el portafolio reportó ingresos totales por P\$529 millones de pesos (m), equivalente a una disminución de 7.4% en relación con P\$572m estimado en el escenario base para el mismo periodo. Esto fue consecuencia principalmente de un precio promedio por metro cuadrado (m²) de P\$330, lo que representó una disminución de 13.4% en relación con P\$374 en el escenario base, parcialmente compensado por un factor de ocupación de 84.1%, que resultó 164 puntos base (pbs) mayor a 82.5% en el escenario base para el mismo periodo. En términos de endeudamiento y servicio de la deuda, la Emisión reportó un saldo de insoluto de P\$2,241m al 30 de septiembre de 2025, 0.9% menor a P\$2,261m en el periodo anterior y en línea con lo estimado en el escenario base, lo cual estuvo principalmente afectado por las amortizaciones de principal en los UDM. Es importante mencionar que en abril de 2024 concluyó el periodo de capitalización de intereses determinado en la más reciente reestructura y comenzó nuevamente el periodo de amortizaciones de principal objetivo. En línea con lo anterior, durante los UDM al 30 de septiembre de 2025 la Emisión realizó pagos totales por P\$19m en principal y P\$233m en intereses.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comparativo: Escenario base y Escenario de Estrés

Concepto	Base	Estrés
Saldo Insoluto*	2,242	
Vencimiento	Jun-42	
Tasa de la Emisión	10.21%	
Servicio de Deuda**	4,807	4,807
Ingresos*	12,056	8,392
NOI*	9,919	6,256
Margen NOI	82.3%	74.5%
Renta promedio por m2	436	431
Factor de Ocupación	85.0%	60.6%
TEA NOI***	2.8%	

Fuente: HR Ratings con base en sus proyecciones.

*Cifras en millones de pesos.

** Servicio de Deuda = Intereses Pagados + Pago de Principal

*** Tasa de estrés anualizada del periodo de la Emisión.

Resultado Histórico / Observado vs. Proyectado

- **Disminución en ingresos totales por reducción del portafolio.** Durante los UDM al 30 de septiembre de 2025, la Emisión reportó ingresos totales por P\$529m, lo cual representa una disminución de 7.4% en relación con P\$572m estimados en el escenario base para el mismo periodo. Lo anterior responde principalmente a ingresos menores a los esperados en el Hotel de Virgilio 7, así como la venta de México-Toluca 1725 durante el periodo anterior.
- **Incremento en el Margen NOI por recuperación en FO.** El portafolio de la Emisión registró un NOI de P\$445m, que representa una disminución de 4.9% en relación con P\$469m en el escenario base y 10.8% mayor a P\$401m en el periodo anterior. Esto responde principalmente a la recuperación mencionada en el factor de ocupación promedio del portafolio, así como a una disminución de 23.1% en los Gastos de Operación y Mantenimiento, derivado principalmente de la disminución en el portafolio por la venta de México-Toluca 1725.
- **Disminución en deuda.** Al 30 de septiembre de 2025, la Emisión ZKCCB 17 reportó un saldo insoluto de P\$2,241m, lo cual representó una disminución de 0.9% en relación con P\$2,261m al 30 de septiembre de 2024. Y en línea con el escenario base. Lo anterior respondió a las amortizaciones realizadas a partir de 2024, así como al pago efectivo de los intereses devengados, al haber concluido el periodo determinado en la reestructura para la capitalización de intereses.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Nivel de Cobranza.** El escenario base considera un total de ingresos por P\$12,056m durante el periodo de proyección, de los cuales el 98.4% serían derivados de los ingresos por arrendamiento. Asimismo, nuestros escenarios consideran un total de P\$117m en ingresos por intereses, que serían equivalentes al 0.5% del total, y P\$168m en liberación del fondo de reserva para el servicio de la deuda.
- **Amortización de Deuda.** A partir del 4T25, estimamos que la Emisión continuará realizando los pagos calendarizados de las amortizaciones objetivo, así como el 100% de los intereses devengados para cada periodo. En línea con lo anterior, se estiman amortizaciones totales de deuda por P\$20.6m durante 2026 y P\$27.1m durante 2027, así como la amortización total de la Emisión en la fecha de vencimiento en 2042. Adicionalmente, nuestros escenarios consideran el pago de P\$2,396m en intereses para el periodo restante de vigencia.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Nivel de TEA.** Durante la vigencia de la Emisión, el escenario de estrés considera la máxima caída en NOI que la estructura se puede permitir sin incurrir en el incumplimiento de sus obligaciones financieras, a partir de lo cual este escenario considera un NOI proyectado total de P\$6,256m (vs. P\$9,919m en el escenario base). Lo anterior se traduce en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.8%.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en NOI.** En el caso en el que la Emisión reportara una disminución en ingresos o un incremento en gastos de operación, se podría observar un impacto negativo en el NOI. Si, derivado de lo anterior, la TEA NOI registra una disminución hasta un nivel de 1.4% o inferior, la calificación podría modificarse negativamente.
- **Nuevos procesos de reestructura.** En caso de que el portafolio presente nuevos procesos de reestructura, a partir de los cuales se modifiquen las condiciones de la deuda o se vea afectada la capacidad de generación de ingresos del portafolio, la calificación podría modificarse negativamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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*	Metodología para Bonos Respaldados por Hipotecas Residenciales o Comerciales, enero 2023
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de diciembre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre 2017 a septiembre 2025
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información mensual proporcionada por el Fideicomitente
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 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, (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 varían 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