

A NRSRO Rating\*

Calificación

Fibra Educa LP	HR AAA
Fibra Educa CP	HR+1
EDUCA 23L	HR AAA
EDUCA 23-2L	HR AAA
EDUCA 23UL	HR AAA

Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



HR AAA | HR+1  
2023

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 asignó las calificaciones de HR AAA con Perspectiva Estable y de HR+1 para Fibra Educa. Asimismo, asignó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL

La asignación de las calificaciones para El Fideicomiso Irrevocable F/3277 (Fibra Educa y/o el Fideicomiso) y sus emisiones EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL (las Emisiones), se fundamenta en la estabilidad operativa del portafolio de inmuebles del Fideicomiso, 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 primer trimestre de 2023 (1T23) alcanzó P\$1,686m (vs. P\$1,524m al 1T22). Además, la calificación considera los bajos niveles de apalancamiento, que se reflejan en un Loan To Value (LTV) de 15.3% al 1T23. La combinación de estos factores resulta en un DSCR y DSCR con caja de 3.8 veces (x) y 6.3x, respectivamente. Asimismo, nuestras proyecciones incorporan un monto de deuda total por P\$7,800 millones (m), los cuales se alcanzarán a través de una colocación de Certificados Bursátiles en tres emisiones por un total de hasta P\$6,000m, en un formato de vasos comunicantes, así como de potenciales reaperturas y/o un crédito simple de aproximadamente P\$1,800m. El objetivo de los P\$7,800m, es el refinanciamiento del crédito simple sindicado por P\$5,634m (al 1T23) y la adquisición de inmuebles para ampliar el portafolio de Fibra Educa (P\$1,985m), lo que elevaría el nivel de LTV de 15.3% al 1T23 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. Los principales supuestos y resultados son:

Supuestos y Resultados (en millones de pesos)	UDM al		Escenario Base					Escenario de Estrés					TMAC 23-28		Estrés vs.Base
	1T22	1T23	1T24P	1T25P	1T26P	1T27P	1T28P	1T24P	1T25P	1T26P	1T27P	1T28P	Base	Estrés	
	Ingresos Totales	3,142	3,842	4,378	4,617	4,806	4,987	5,175	4,099	4,147	4,183	4,217	4,251	6.1%	
Factor de Ocupación <sup>1</sup>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0	0	0
ABR (mm <sup>2</sup> )*	466	538	602	602	602	602	602	558	558	558	558	558	2.2%	0.7%	-7.3%
NOI <sup>1</sup>	2,747	3,351	3,805	4,008	4,173	4,330	4,492	3,410	3,296	3,139	2,934	2,673	6.0%	-4.4%	-25.7%
Margen NOI <sup>1</sup>	87.4%	87.2%	86.9%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	83.2%	79.5%	75.0%	69.6%	62.9%	-4.1	-2.434	-1.280
Flujo Libre de Efectivo **	1,524	1,686	2,094	2,991	2,811	2,900	2,973	843	1,399	1,365	1,342	1,328	12.0%	-4.7%	-54.4%
Servicio a la Deuda	-68	446	534	569	533	548	504	534	675	680	676	686	2.5%	9.0%	21.0%
Deuda Total	0	5,634	7,892	7,975	8,056	8,141	8,229	7,892	7,975	8,056	8,141	8,229	7.9%	7.9%	0.0%
Deuda Neta	-1,117	4,268	6,290	5,887	5,720	5,547	5,361	6,520	6,542	6,577	6,636	6,723	4.7%	9.5%	14.6%
LTV ***	0.0%	15.3%	20.1%	20.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.1%	20.2%	20.3%	20.4%	20.5%	n.a.	n.a.	n.a.
Años de Pago (DN/FLE)	(0.7)	2.5	3.0	2.0	2.0	1.9	1.8	7.7	4.7	4.8	4.9	5.1	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR	-22.5x	3.8x	3.9x	5.3x	5.3x	5.3x	5.9x	1.5x	2.1x	2.0x	2.0x	1.9x	n.a.	n.a.	n.a.
DSCR con caja inicial	-44.4x	6.3x	6.5x	8.1x	9.2x	9.6x	11.0x	3.9x	4.1x	4.1x	4.1x	4.2x	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa bajo un escenario económico base y un escenario de estrés. Proyecciones realizadas a partir del 1T23.

NOI = Ingresos Totales - Gastos de Operación - Gastos de administración.

\*Cifras en millones de metros cuadrados.

\*\*Flujo Libre de Efectivo = Flujo Neto de Actividades de Operación + Diferencia en Cambios - Distribuciones Obligatorias.

LTV\*\*\* = Deuda Total / Activos Totales

1. Cifras en las últimas tres columnas se expresan en puntos base

Desempeño Histórico

- **Crecimiento en Ingresos.** Durante los UDM al 1T23, el Fideicomiso reportó ingresos por arrendamiento de P\$3,842m (+22.3% vs. P\$3,142m al 1T22). Este crecimiento obedeció a los nuevos ingresos generados por la adquisición de dos inmuebles del 2T22 al 1T23, aunado al ajuste inflacionario en las rentas de los inmuebles.

- **Incremento en Deuda.** En marzo 2022, Fibra Educa adquirió un crédito simple sindicado por P\$5,785m con vencimiento en marzo 2024. Este crédito fue utilizado para la adquisición de un inmueble ubicado en Aguascalientes. Anteriormente el Fideicomiso no contaba con deuda.

## Expectativas para Periodos Futuros

- **Incremento en el Portafolio Inmobiliario:** Para 2023 consideramos la integración de un nuevo portafolio de inmuebles al Fideicomiso, que pertenecerá al segmento de Planteles Universitarios, lo cual estimamos que incremente 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 cuenten con un 100% de ocupación, así como el resto de las propiedades del Fideicomiso
- **Refinanciamiento de Deuda:** Para el 3T23 consideramos que el Fideicomiso contará con deuda por P\$7,800m, que se alcanzarán a través de una colocación de Certificados Bursátiles en tres emisiones por un total de hasta P\$6,000m, en un formato de vasos comunicantes, al amparo de un Programa de colocación de Certificados Bursátiles (CEBURS) de largo plazo, con carácter revolvente por hasta P\$20,000m. El resto se alcanzará a través de potenciales reaperturas de los CEBURS y/o un crédito simple. Hemos considerado en nuestras proyecciones, que los P\$7,800m serán utilizados principalmente para el prepago del crédito simple sindicado por P\$5,695m, más P\$120m de comisiones por emisión y la adquisición de inmuebles por P\$1,985m.

## 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).
- **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 sea capaz de refinanciar, la métrica de DSCR se podría ver presionada (1.5x en promedio 1T24-1T28), lo que podría modificar la calificación dos notches 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 sí sola es de HR AAA.

### Perfil de la Empresa

El Fideicomiso Irrevocable F/3277 (Fibra Educa, FE y/o el Fideicomiso) se constituyó el 19 de septiembre de 2017 como el primer y único Fideicomiso de Bienes Raíces (FIBRA) en México enfocado en el sector educativo. Fibra Educa tiene como objetivo la adquisición, construcción, operación y desarrollo de inmuebles que se destinen al arrendamiento del sector educativo. Al 1T23, Fibra Educa cuenta con un Área Bruta Rentable (ABR) total de 538,382 metros cuadrados (m<sup>2</sup>), correspondiente a 65 propiedades, de las cuales 25 son Planteles Universitarios (89.3% del total de ABR), cinco son Oficinas (6.5% del ABR) y 35 son Centros de Aprendizaje (4.2% del ABR total).

### Historia

Fibra Educa se fundó en 2017 con el objetivo de invertir en inmuebles del sector educativo y oficinas. Posteriormente, el 31 de enero de 2018 se constituyó Fibra Educa Management (Administrador del Fideicomiso en la cual mantiene un 99.9% de la participación), teniendo como principales responsabilidades prestar los servicios de administración, asesoría, operación y mantenimiento, entre otras actividades enfocadas a la renta y el arrendamiento de inmuebles.

Asimismo, en junio de 2018 Grupo Nacer contribuyó al Fideicomiso una cartera inmobiliaria inicial a cambio de 764 millones (m) de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CBFIs) con un valor de \$20.0 pesos cada uno. Dicha cartera, se integraba por 47 inmuebles del sector educativo y cinco inmuebles del sector de oficinas, obteniendo una cartera inicial total de 52 inmuebles, contando con un ABR total de 353,179 m<sup>2</sup>, ubicados en 17 estados de la República Mexicana. En esta misma fecha, se llevó a cabo la primera oferta pública, colocando 410m de CBFIs en el mercado de valores de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a un precio de \$20.0 pesos cada uno, equivalentes a P\$8,200m. En julio 2018 se ejerció la opción de sobreasignación, establecida en el contrato de colocación, por 53m de CBFIs a un precio de \$20.0 pesos cada uno, equivalentes a P\$1,063m.

En 2019, con recursos provenientes del capital inicial, el Fideicomiso adquirió siete inmuebles más, enfocados en el segmento de Planteles Universitarios, con un ABR total de 96,107m<sup>2</sup>, lo cual representó un incremento del 27.2% en su portafolio respecto a 2018, obteniendo un ABR total del portafolio en 2019 de 449,196 m<sup>2</sup>. El valor de esta inversión fue de P\$6,949m.

Asimismo, durante el ejercicio 2022, luego de tres años sin modificaciones al portafolio, el Fideicomiso adquirió seis Planteles Universitarios más, agregando 89,186 m<sup>2</sup> al portafolio. Cinco de los inmuebles fueron adquiridos durante el primer semestre de 2022 y uno más en el segundo semestre. De esta manera, el portafolio se conforma actual se conforma por 65 propiedades con un ABR total de 538,382 m<sup>2</sup>. Cabe resaltar que, cinco de estos inmuebles fueron financiados con recursos propios del Fideicomiso y el sexto por medio de la contratación de un crédito simple por P\$5,677m, contratado con Banco Santander y HSBC, el cual está ligado a metas ASG.

**Figura 1. Línea del Tiempo**



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

## Estructura Corporativa

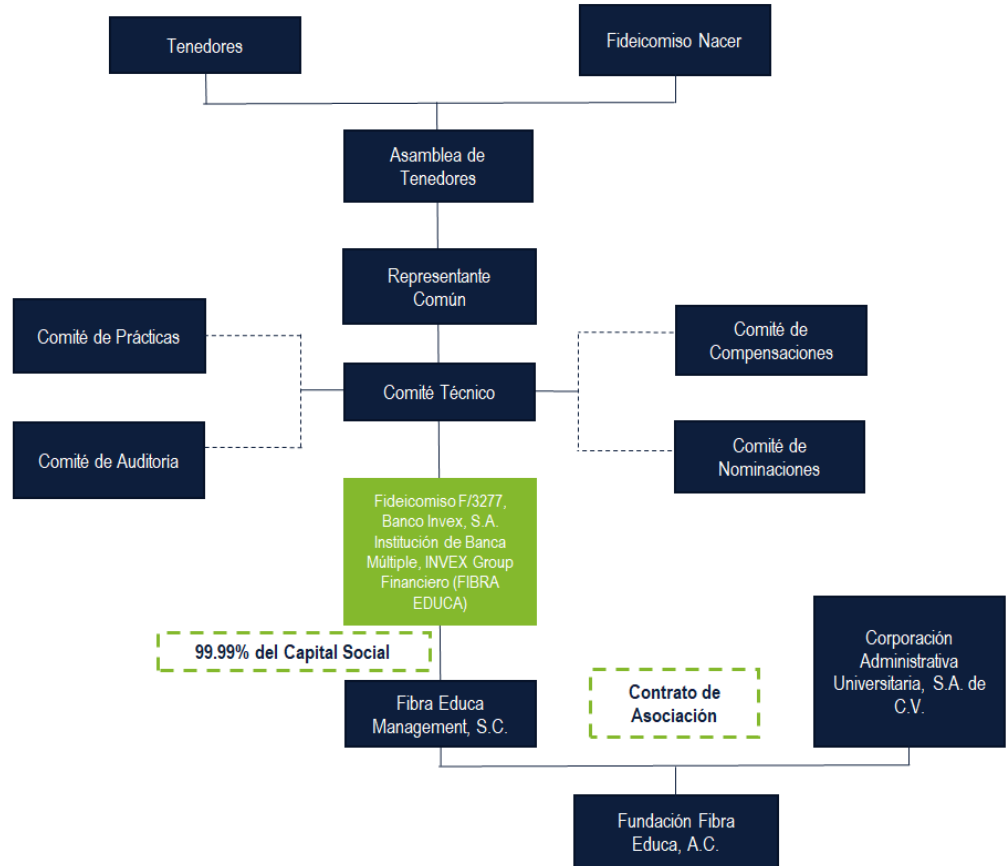
Fibra Educa es un fideicomiso constituido por la sociedad Grupo Nagoin, S.A. de C.V. como fideicomitente y Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, como fiduciario. Asimismo, Fibra Educa es administrado por Fibra Educa Management (FEM, y/o el administrador), el cual le provee servicios de administración, asesoría, operación y mantenimiento de los activos que conforman la cartera del fideicomiso. De igual forma, el Fideicomiso mantiene una relación de negocios y patrimonial con el grupo empresarial Nacer-Global, el cual es un grupo integrado por empresas mexicanas participantes en sectores educativos, financieros, medios de comunicación, infraestructura y tecnología, y derivado de esta relación, Fibra Educa tiene acceso a oportunidades inmobiliarias con potenciales rendimientos.

Respecto a los Tenedores, estos son conferidos mediante CBFIs, dándoles el derecho a los rendimientos y distribuciones de efectivo del patrimonio del Fideicomiso. Mientras que, el conjunto de Tenedores es representado por la Asamblea de Tenedores, siendo el máximo órgano de decisión del fideicomiso.

En cuanto al Comité Técnico, este podrá estar conformado por hasta 21 miembros propietarios y sus respectivos suplentes, de los cuales no menos del 50% más uno deben ser miembros independientes. De acuerdo con la asamblea realizada el 28 de abril de 2023, el Comité Técnico se encontró conformado por siete miembros (seis independientes y uno patrimonial), representando el 85% de miembros independientes.

Otra entidad importante dentro de la estructura corporativa del Fideicomiso es la Fundación Fibra Educa (FEduca), la cual fue constituida el 21 de mayo de 2021 por Fibra Educa Management junto con la Corporación Administrativa Universitaria (Entidad perteneciente a Nacer Global). El objetivo de la Fundación es gestionar el Programa de Becas Educativas a través de la convocatoria y selección de los beneficiarios de estas becas, tomando en cuenta a jóvenes mexicanos vulnerables y grupos en extrema pobreza. En la Figura 2 se muestra un diagrama que muestra a detalle la estructura corporativa de la Fibra.

**Figura 2. Estructura Corporativa**



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

## Administrador

Fibra Educa Management fue constituida el 31 de enero de 2018 y es una subsidiaria directa del Fideicomiso (99.9% de control), que no cobra ninguna contraprestación por sus servicios. La Fibra tiene como actividades principales:

La dirección, planeación y ejecución de todas las actividades relacionadas con la administración financiera del Fideicomiso, que implican:

- Elaborar programas de trabajo y presupuesto de ingresos y egresos,
- Revisar la correcta aplicación del presupuesto,
- Preparar los Estados Financieros del Fideicomiso,
- Llevar a cabo, negociar, coordinar y supervisar todas las actividades necesarias para adquirir, financiar, refinanciar, desarrollar y construir todo tipo de Activos Inmobiliarios, incluyendo la tramitación y obtención ante las Autoridades



competentes de cualesquiera licencias, permisos y autorizaciones que se requieran.

- En general, realizar, todas las actividades necesarias para la administración, operación y mantenimiento de los Activos Inmobiliarios que integran el Patrimonio del Fideicomiso y de los Contratos de Arrendamiento.

Asimismo, el Administrador deberá entregar al Comité Técnico, al Representante Común y a los Tenedores que lo soliciten, un informe trimestral del desempeño de sus funciones, así como la información y documentación que se le solicite en el cumplimiento de estas.

## CBFIs y Tenedores

En junio 2028 se llevó a cabo la primera oferta pública, colocando 410m de CBFIs en el mercado de valores de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a un precio de \$20.0 pesos cada uno, equivalentes a P\$8,200m. En esta misma fecha, los Fideicomitentes iniciales contribuyeron una cartera inmobiliaria inicial a cambio de 764m de CBFIs con un valor de \$20.0 pesos cada uno. Los recursos obtenidos de la Oferta Pública Inicial (OPI) estaban destinados para la adquisición de activos. En julio 2018 se ejerció la opción de sobreasignación, establecida en el contrato de colocación, por 53m de CBFIs a un precio de \$20.0 pesos cada uno, equivalentes a P\$1,063m.

A finales de diciembre 2022, el total de certificados ascendieron a 1,227m con un valor de \$53.5 pesos por cada uno. Durante 2022, se pusieron en circulación un total de 39,823 certificados con dos objetivos, el primero fue para realizar el pago del 50% de los emolumentos a Miembros Independientes de los comités por las sesiones a las que han sido convocados y asistieron durante el 2022, y el segundo fue para el pago de incentivos a ejecutivos por los resultados de su desempeño en el año 2021.

Al 31 de diciembre de 2022, Fideicomiso Nacer es el principal Tenedor de CBFIs de Fibra Educa, siendo el titular del 68.2% de los certificados, mientras que el 31.8% restante de los CBFIs están distribuidos con diversos tenedores (mayormente AFORES, de acuerdo con información proveída por el Fideicomiso).

## Equipo Directivo

El equipo directivo del Fideicomiso cuenta una amplia experiencia en el sector inmobiliario, financiero y educativo con más de 176 años de experiencia combinada y 35 años de experiencia en promedio. Los Directivos del Administrador no representan los intereses de alguna empresa, gobierno extranjero ni alguna otra persona física o moral. A continuación, se muestra el equipo directivo de Fibra Educa.

**Figura 3. Equipo Directivo**

Nombre	Cargo	Experiencia laboral
Raúl Patricio Martínez Solares Pifa	Director General y Director de Relación con Inversionistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 40 años de experiencia.</li> <li>- Maestro en Administración por el ITAM.</li> <li>- Ocupó diversos cargos en el sector público en las Secretarías de Gobernación y SHCP.</li> <li>- Experiencia como Director Comercial y de Mercadotecnia en Afore XXI.</li> <li>- Director Comercial y CEO de Mexicana de Becas, Fondo de Ahorro Educativo.</li> </ul>
Juan Galindo Valadez	Director de Administración y Finanzas	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 32 años de experiencia, especialmente en el área financiera relacionada con el sector educativo.</li> <li>- Contador Público por la EBC, Maestría en Finanzas por el Inst. de Especialización de Ejecutivos.</li> <li>- Experiencia como Coordinador General de Tesorería y Contralor en Universidad ICEL.</li> </ul>
Laura Montes Bracchini	Directora Jurídica	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 32 años de experiencia.</li> <li>- Lic. En Derecho por el ITAM, Maestría en Derecho de las Tecnologías de la Información y Comunicación por INFOTEC.</li> <li>- Experiencia como responsable de la operación, control y cumplimiento de las empresas públicas ante la BMV y la CNBV.</li> <li>- Secretaria del Consejo de Administración de empresas del ramo hotelero.</li> </ul>
Tomás Moctezuma Delgado	Director de Auditoría Interna	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 27 años de experiencia.</li> <li>- Lic. En Contaduría Pública por la Universidad Nacional de México.</li> <li>- Experiencia como Senior Manager de Auditoría en PriceWaterhouseCoopers (PWC).</li> </ul>
José Luis Juárez Olvera	Director de Operaciones	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Más de 45 años de experiencia y 41 años de experiencia en el sector Público y Privado en el desarrollo de proyectos y construcción de obras civiles.</li> <li>- Ing. Arquitecto por el IPN.</li> <li>- Experiencia como Vice Rector de Infraestructura en Grupo Nacer-Global.</li> </ul>

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

## Gobierno Corporativo

En 2022, Fibra Educa contrató a una firma especializada en evaluar gobiernos corporativos en Estados Unidos y Europa en bienes raíces comerciales públicos y privados, para llevar a cabo una evaluación de gobierno corporativo de Fibra Educa, quien concluyó que es un Gobierno equiparable como una de las 10 mejores Fibras en los Estados Unidos de América en materia de Gobernanza.

Con base en los acuerdos de la Asamblea Ordinaria de Tenedores celebrada el 28 de abril de 2023, el Gobierno Corporativo de Fibra Educa quedó integrado por un Comité Técnico de siete miembros (seis independientes y uno patrimonial), el Comité de Prácticas y ASG, de Auditoría, de Compensaciones y de Nominaciones, todos estos comités se encuentran conformados por al menos tres miembros independientes cada uno.

Figura 4. Gobierno Corporativo Fibra Educa

Comité	Función	Miembros
Comité Técnico	Aprobar las actividades, presupuestos, Ejecutivos y uso de recursos que requiera el Administrador para prestarle sus servicios.	Jorge Nacer Gobera - Presidente Blanca Rodríguez Ortiz - Vocal* Jorge Miguel Fabre Mendoza - Vocal* Alejandro Creel Cobián - Vocal* Alba Aguilar Priego - Vocal* Marta Vaca Viana - Vocal* Diego Laresgoiti Matute - Vocal*
Comité de Prácticas y ASG	Dar su opinión al Comité Técnico respecto de operaciones con Personas Relacionadas así como respecto del valor de las transacciones realizadas en ejercicio de las facultades del Comité Técnico.	Integrado exclusivamente por al menos tres miembros independientes del Comité Técnico.
Comité de Auditoría	Evaluación del desempeño del Auditor Externo y de la recomendación al Comité Técnico de la aprobación de los estados financieros relativos al Fideicomiso y al Patrimonio del Fideicomiso.	Integrado exclusivamente por al menos tres miembros independientes del Comité Técnico.
Comité de Compensación	Búsqueda, análisis y evaluación de candidatos para su designación como Ejecutivos, proponer sus remuneraciones al Comité Técnico y a la Asamblea de Tenedores el esquema de incentivos de estos últimos.	Integrado exclusivamente por al menos tres miembros independientes del Comité Técnico.
Comité de Nominaciones	Controlar y revisar todo asunto relacionado con la independencia de los miembros independientes del Comité Técnico.	Integrado por cualquiera de los miembros del Comité Técnico, debiendo contar con al menos tres miembros independientes.

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

\*Miembros Independientes

El Comité Técnico está integrado por siete miembros, seis independientes y uno patrimonial, contando con una experiencia laboral combinada de más de 110 años y 30 años de experiencia en promedio. A continuación, se presentan los miembros que conforman al Comité Técnico.

Figura 5. Miembros de Comité Técnico

Miembro	Experiencia	Miembro
Jorge Nacer Gobera	-Presidente de Nacer-Global, periódico El Economista y diversas instituciones educativas, así como la Universidad ICEL, Universidad Univer, Universidad Lucerna y Universidad Morelos. -Más de 30 años de experiencia en servicios educativos.	Patrimonial
Blanca Rodríguez Ortiz	-Directora de Capital y Finanzas de Marhanos, compañía especializada en el financiamiento, desarrollo y operación de proyectos inmobiliarios y de infraestructura. -Más de 25 años de experiencia en Finanzas, asesoría y Administración.	Independiente
Jorge Miguel Fabre Mendoza	-Socio de la firma de asesoría Proxy Gobernanza Corporativa y fundador del Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. -Más de 25 años de experiencia tomando decisiones en materia educativa.	Independiente
Alejandro Creel Cobián	-Socio Director de Alcrecob y Asociados, firma especializada en asesoría financiera. -Más de 40 años de trayectoria profesional.	Independiente
Alba Aguilar Priego	-CEO del Consejo Consultivo de Finanzas Verdes. -Más de 25 años de experiencia en mercados financieros en el ámbito privado.	Independiente
Marta Vaca Viana	-Directora ejecutiva de Delphi Consulting & Advisory Firm. -16 años de trayectoria profesional, enfocándose en ASG a nivel estratégico, operativo y de comunicación.	Independiente
Diego Laresgoiti Matute	-Socio fundador de Sancus Capital Partners, empresa enfocada a la gestión de vehículos de inversión en el sector de energías renovables, capital de riesgo e inmobiliario. -Más de 18 años de experiencia en el sector financiero.	Independiente

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

## Clientes

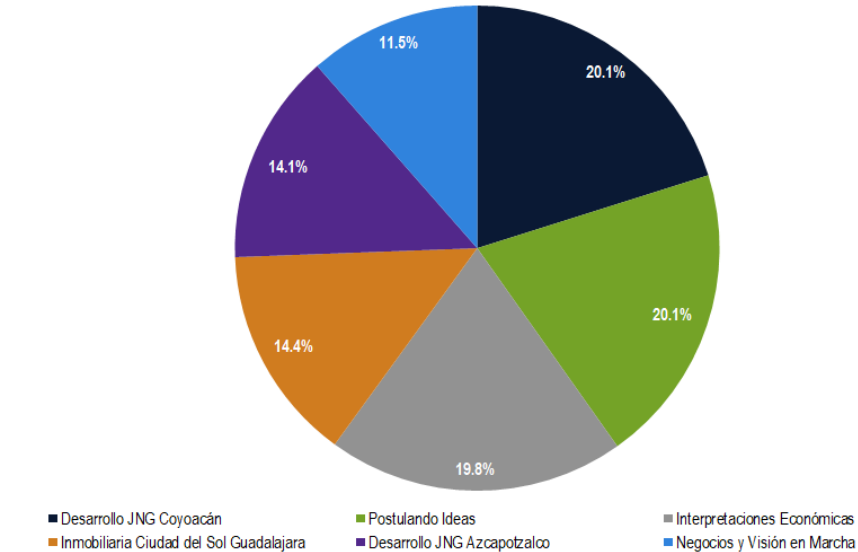
Los clientes del Fideicomiso se desempeñan principalmente dentro del sector educativo, financiero y medios de comunicación. Durante 2022, de los 65 inmuebles reportados por Fibra Educa, todos se encontraron arrendados principalmente por seis arrendatarios, que son sus partes relacionadas<sup>2</sup>, por medio de 19 contratos. Dichos contratos tienen un plazo de vigencia de 15 años forzosos, teniendo un vencimiento entre 2033 y 2037. Derivado de los contratos de largo plazo, que además tienen una renovación automática por 15 años adicionales de manera voluntaria por parte del arrendador, el Fideicomiso no cuenta con rotación de arrendatarios y mantiene una ocupación total en sus Propiedades de Inversión.

Asimismo, en términos de inmuebles arrendados por cliente, de los 65 inmuebles, Negocios y Visión en Marcha arrienda 39 propiedades del Fideicomiso (es decir, el 60% del total del portafolio), mientras que el cliente Postulando Ideas arrienda siete propiedades (11% del total del portafolio), Desarrollo JNG Coyoacán arrienda seis propiedades (9% del total del portafolio), Interpretaciones Económicas arrienda cinco propiedades (8% del total del portafolio) y Desarrollo JNG Azcapotzalco e Inmobiliaria Ciudad del Sol Guadalajara con cuatro propiedades de manera conjunta (6% cada uno, 12% del total del portafolio).

<sup>2</sup> (1) Desarrollo JNG Coyoacán, S. A. de C. V., (2) Postulando Ideas, S. A. de C. V., (3) Interpretaciones Económicas, S. A. de C. V., (4) Inmobiliaria Ciudad del Sol Guadalajara, S. A. de C. V., (5) Desarrollo JNG Azcapotzalco, S. A. de C. V. y (6) Negocios y Visión en Marcha, S. A. de C. V.

En cuanto a los ingresos por clientes, durante 2022 la Empresa Interpretaciones Económicas generó el 19.8% de los Ingresos totales del Fideicomiso, teniendo un incremento de 78% respecto a 2021. Durante 2022, se realizó la adquisición del inmueble Universidad de Santa Fe ubicado en Aguascalientes, siendo el inmueble más grande con el que cuenta Fibra Educa hasta el momento, con un total de 67,167 m<sup>2</sup>.

**Figura 6. Ingresos por Cliente 2022**



## Industria

### Mercado Inmobiliario

El sector de FIBRAS tiene más de diez años operando en México, siendo un vehículo enfocado al financiamiento de bienes inmuebles con el objetivo de su arrendamiento y/o adquisición al derecho al cobro del alquiler de dichos bienes.

La industria inmobiliaria en México en 2022 tuvo un crecimiento marginal de 1% respecto al 2021<sup>3</sup>. Este crecimiento obedece a que la inversión en el sector inmobiliario durante 2022 se vio afectada por las alzas en las tasas de interés y los altos niveles de inflación, una desaceleración en la construcción y la incertidumbre económica en el país. En cuanto al mercado inmobiliario de oficinas, en el cual también tiene participación la Fibra, fue uno de los más afectados por la crisis sanitaria de COVID-19, derivando un cambio en la demanda de oficinas durante este periodo. En 2022, se observó una recuperación del subsector debido a la reactivación de actividades, al reportar un incremento en la ocupación de oficinas en el periodo de enero a noviembre 2022 de 77% respecto al mismo periodo del 2021.

<sup>3</sup> Escobar, S. (diciembre, 2022). Sector inmobiliario en México cerrará el 2022 con 511,000 millones de pesos de inversión: Softec. *El Economista*

### **Mercado Inmobiliario - Sector Educativo**

En México sólo existe un Fideicomiso enfocado en el segmento educativo, Fibra Educa. Dentro del mercado de Fibras, Fibra Educa junto con Fibras del segmento industrial, fueron las que mostraron una mayor resiliencia durante la crisis sanitaria por la pandemia de COVID-19, de acuerdo con información de la Asociación Mexicana de Fibras Inmobiliarias (Amefibra) publicada a finales de 2021.

El sector educativo en México se encuentra conformado por los niveles Básico, Medio Superior y Superior, siendo el nivel Superior al que el Fideicomiso está enfocado. Lo anterior debido a que el nivel superior del sector educativo en México cuenta con una gran área de oportunidad, ya que el acceso a la educación a nivel superior para la población joven del país (jóvenes entre 15 a 24 años) se ha visto limitada respecto al crecimiento en la población de jóvenes en al menos los últimos 20 años. Sumado a lo anterior, de acuerdo con cifras de la Secretaría de Educación Pública (SEP), el gasto en educación privada se ha incrementado en los últimos años (desde 2014), principalmente por un aumento en la población joven del país, de la mano con un limitado acceso en universidades públicas, principalmente la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM) y del Instituto Politécnico Nacional (IPN). La tasa de rechazo para entrar a estas universidades públicas es alta, por lo que instituciones de educación superior privadas cuentan con una oportunidad para absorber a quienes no logran aprobar las pruebas para ingresar a la educación pública.

Asimismo, de acuerdo con un artículo del IMCO<sup>4</sup>, en México, hay 21.9 millones de jóvenes entre 15 y 24 años, que representan el 17% de la población total. Entre 2005 y 2022, la población en este grupo ha crecido 10%. Adicionalmente, en los últimos años, el porcentaje de jóvenes que acceden a la educación superior ha aumentado considerablemente. En 2005 apenas 11% (alrededor de 2.2 millones de personas en este grupo) concluyó una licenciatura; para 2022, este porcentaje aumentó a 18%, lo que equivale a un total de 4.1 millones de jóvenes con mayor preparación.

Un factor que impulsó este crecimiento en la preparación de más jóvenes obedece a los incentivos económicos que tienen aquellos que tienen mayores estudios. Por otro lado, de acuerdo con un artículo del Instituto Mexicano para la Competitividad (IMCO) de 2022, los jóvenes que estudiaron una carrera universitaria enfrentan una menor informalidad, con una tasa de 51.9%, mientras que para aquellos que únicamente terminaron la secundaria aumentan las posibilidades de laborar en la informalidad, con una tasa del 76%.

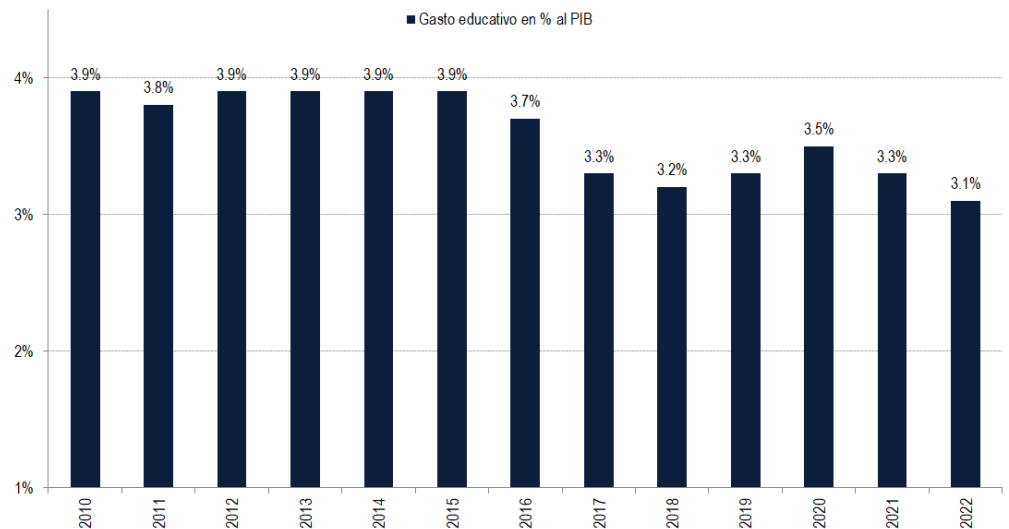
En términos de oferta, en los últimos veinte años la educación pública en todos los niveles en México ha presentado un importante deterioro, en donde uno de los problemas más grandes del sector educativo son las brechas sociales, regionales y una baja calidad educativa<sup>5</sup>. Lo anterior, puede ser resultado de diversos factores, pero uno con un peso importante refiere a la baja inversión por parte del Gobierno Federal, el cual también ha mostrado un descenso en los últimos 10 años.

<sup>4</sup> Staff IMCO. (agosto, 2022). EL PANORAMA EDUCATIVO Y LABORAL DE LOS JÓVENES EN MÉXICO. <https://imco.org.mx/el-panorama-educativo-y-laboral-de-los-jovenes-en-mexico/>

<sup>5</sup>Con los resultados de la última prueba PISA (Programa Internacional para la Evaluación de Estudiantes), México tiene una puntuación por debajo del mínimo en todas las áreas (matemáticas, ciencias y comprensión lectora) y uno de los menores puntajes de todos los miembros de la OCDE.

A detalle, en 2022 el gasto público representó el 25.2% del PIB de México, y durante los últimos años se ha visto una disminución en el porcentaje de lo que representa el gasto público respecto al PIB, ya que en 2021 era el 27.1% y en 2020 el 28.6% del PIB. En cuanto al gasto público para educación, este representó un 3.1% del PIB en 2022, siendo el nivel más bajo reportado en los últimos doce años<sup>6</sup>. A continuación, se muestran los recursos destinados al sector educativo desde 2010.

**Figura 7. Gasto Educativo en % del PIB**

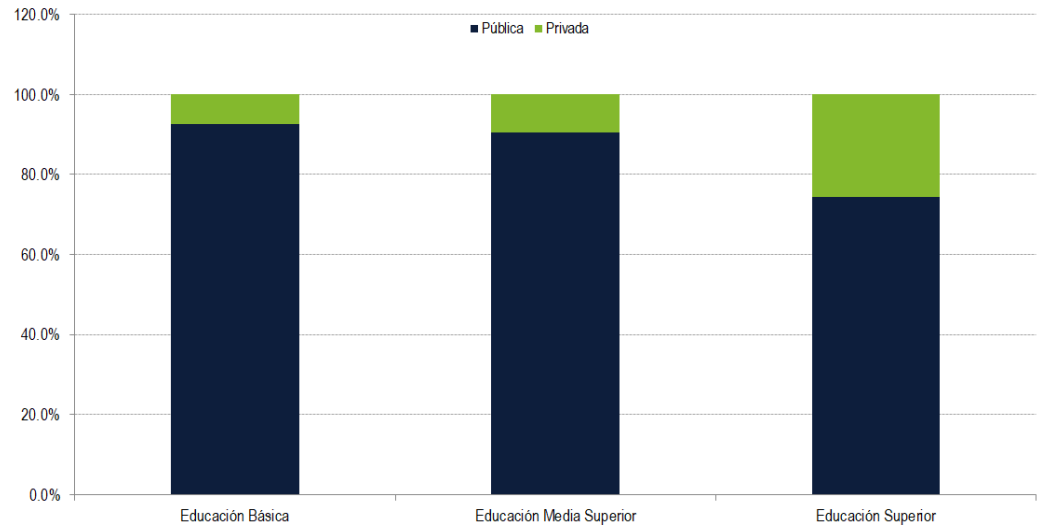


Fuente: Centro de Investigación Económica y Presupuestaria con información de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Por lo anterior, la oferta educativa no ha crecido al ritmo de la demanda educativa y de acuerdo con cifras del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), para el ciclo escolar 2021-2022, la educación superior es el nivel que tiene una mayor inscripción en educación privada, siendo de 25.6% comparado con el 7.4% y 9.5% de las inscripciones en la educación básica y media superior, respectivamente.

<sup>6</sup> De acuerdo con un artículo de Expansión, la disminución en el gasto educativo se ha visto reflejado por el aumento en otros gastos comprometidos, así como el gasto para pensiones que fue de 5.1% respecto al PIB en 2022 (aumentando en promedio 6.5% real anual del 2015 al 2022) y el pago de intereses de la deuda pública que representaron el 3.6% del PIB de acuerdo con la información proporcionada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

**Figura 8. Población Inscrita en el Ciclo Escolar 2021-2022**

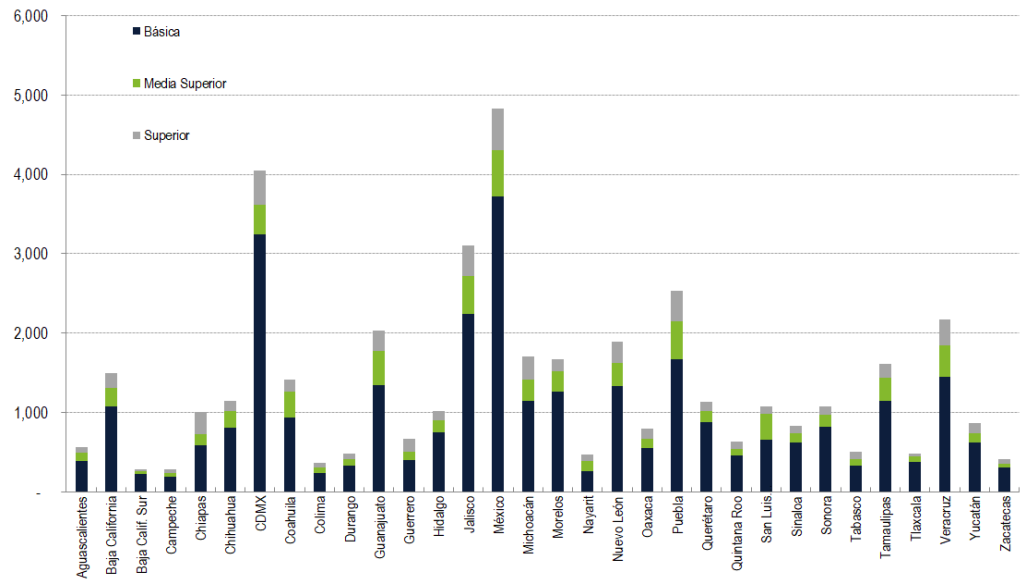


Nota: La población de referencia considera mujeres y hombres de 3 a 29 años inscritos en el ciclo escolar 2021-2022.

Fuente: INEGI

Derivado de la creciente demanda educativa durante los últimos años, se ha generado un incremento en el número de instituciones educativas privadas que se encuentran disponibles a nivel nacional, principalmente antes del ciclo escolar 2019-2020, ya que este periodo se vio afectado por la pandemia mundial de COVID-19 y por dicha razón la impartición de clases en todos los niveles educativos fue a distancia. Simplemente en 2022, el mayor número de escuelas privadas del país se encontraron en las entidades más pobladas del país, como lo son el Estado de México, la Ciudad de México y Jalisco. En la Figura 9 se muestra el número de escuelas privadas en cada Estado de la República de acuerdo con su nivel educativo.

**Figura 9. Escuelas Privadas por Estado 2022**



Fuente: Sistema de Estadísticas Continuas de Educación del Formato 911, DGPPyEE, SEP.

Bajo este contexto y de manera indirecta (a través de sus clientes), Fibra Educa atiende al segmento del mercado compuesto principalmente por jóvenes de entre 15 a 24 años que no lograron ingresar a una universidad pública y que no cuenta con ingresos suficientes para acceder a universidades privadas, rentando los inmuebles educativos. En el artículo mencionado anteriormente del IMCO, se indica que el costo promedio por carrera en una Universidad privada en México se encuentra entre los P\$125 mil pesos a P\$930 mil pesos, dependiendo de la Universidad entre otros múltiples factores, mientras que el costo promedio por carrera en una universidad cliente de Fibra Educa es en promedio de seis mil pesos mensuales.

### Portafolio de Inmuebles<sup>7</sup>

Al 1T23, Fibra Educa cuenta con un portafolio de inmuebles en operación de 65 propiedades (vs. 63 propiedades en 1T22), distribuidos en 20 estados de la República Mexicana, mayoritariamente en el centro del país. De estas 65 propiedades, 25 son Planteles Universitarios, cinco son Oficinas y 35 son Centros de Aprendizajes, con un ABR Total de 538,382 m<sup>2</sup> (vs. 465,759 m<sup>2</sup> en 1T22) y el 100% de la ocupación en todos los inmuebles del portafolio. Cabe resaltar que, durante el 2022, Fibra Educa realizó la adquisición de seis inmuebles dentro del segmento de planteles universitarios, aportando un ABR de 89,186 m<sup>2</sup>, y manteniendo los mismos niveles de ocupación del 100%.

<sup>7</sup> Descripción de Portafolio de Inmuebles en Anexos.

Figura 10. Composición del portafolio por segmento 1T23



Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

\* Representa la participación del ABR por segmento en el total del ABR del portafolio (538,382 m<sup>2</sup>)

A detalle, complementando la Figura 10, se describe el comportamiento en el periodo, de los tres tipos de segmentos:

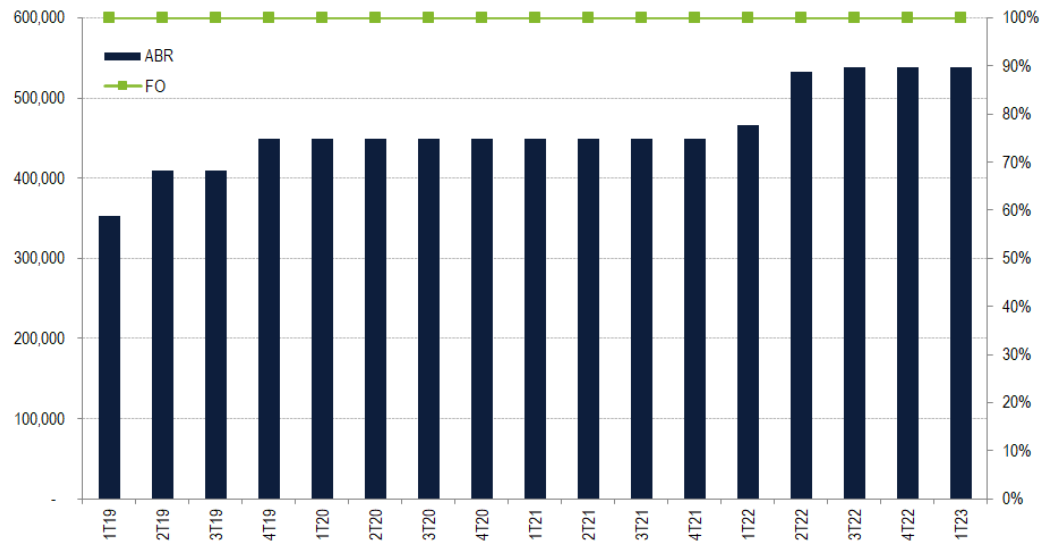
- **Planteles Universitarios.** Representó en 1T23 el 89.3% de los ingresos totales y el ingreso promedio mensual<sup>8</sup> por m<sup>2</sup> fue de P\$627 (+9.2% vs. \$575 en 1T22), debido a un aumento en el ABR como resultado de las seis nuevas adquisiciones de 2022, aunado a un Factor de Ocupación (FO) del 100% en todas las propiedades del segmento (ver detalle de ocupación en Figura 11).
- **Oficinas.** Representó en 1T23 el 7.5% de los ingresos totales y en términos de ingreso promedio mensual por m<sup>2</sup> cerró el 1T23 en P\$728 (+8.0% vs. \$675 en 1T22), debido principalmente a un aumento del precio de renta<sup>9</sup> conforme a la inflación reportada en el periodo.
- **Centros de Aprendizaje.** Representó en 1T23 el 3.2% de los ingresos totales. Sin embargo, en términos de ingreso mensual promedio por m<sup>2</sup>, alcanzó P\$472 (+8.0% vs. \$437 en 1T22), principalmente por un aumento de la renta promedio de acuerdo con el aumento de la inflación reportada a finales de 2022.

En términos del ABR del portafolio, éste mostró un aumento de 89,186 m<sup>2</sup>, debido a la incorporación de seis nuevas propiedades dentro del segmento de Planteles Universitarios. Asimismo, en términos de ocupación promedio del portafolio, tal como se puede apreciar en la Figura 11, desde su fundación, Fibra Educa ha mantenido un portafolio de propiedades estabilizado con una tasa de ocupación ponderada de 100% pese al impacto observado en 2020, efecto de las restricciones de la pandemia por COVID-19. Lo anterior debido principalmente a contratos de arrendamiento con duración de 15 años en promedio, y una estabilidad de los clientes de la Fibra, tal como se comentó anteriormente.

<sup>8</sup> Ingreso promedio mensual = ((Ingreso trimestral por renta / (ABR del trimestre \* Ocupación del trimestre))/3

<sup>9</sup> Los valores de las rentas de los contratos son actualizados cada aniversario de su vigencia, mediante la aplicación del porcentaje de la inflación ocurrida en los últimos 12 meses, medida en términos anuales del INPC, y cada cinco años se ajusta conforme al valor razonable del inmueble.

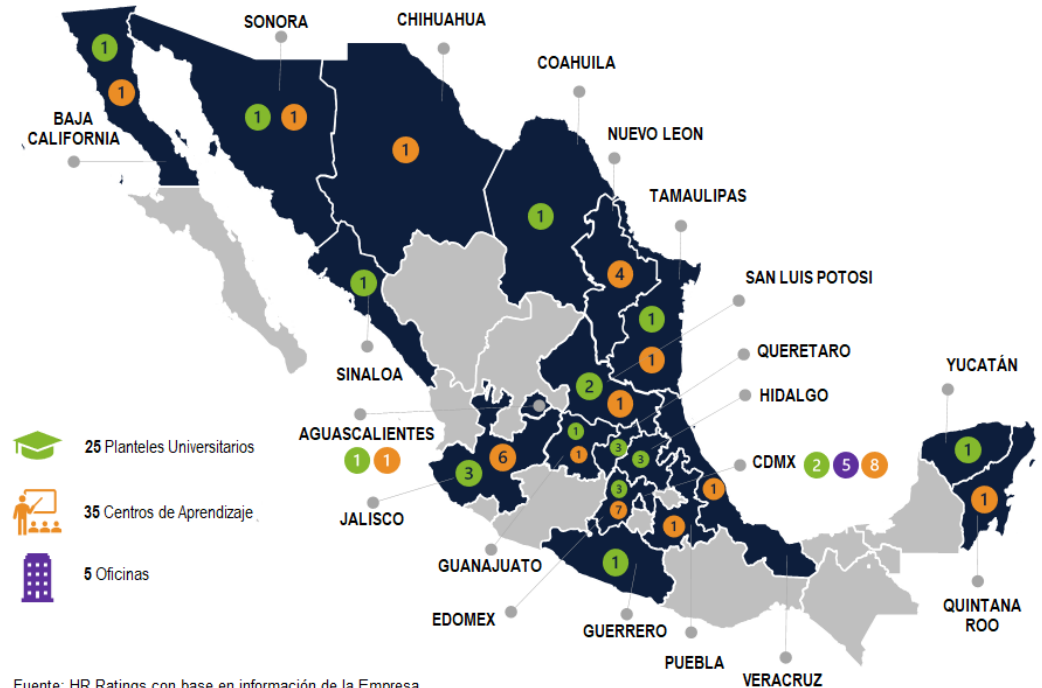
Figura 11. Factor de ocupación y ABR trimestral



Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

En cuanto a la distribución de los 65 inmuebles, como se mencionó anteriormente, estos se encuentran ubicados en 20 estados de la República Mexicana, predominantemente en el centro del país, teniendo la mayor cantidad de ABR en Querétaro (108,316 m<sup>2</sup>) y el mayor número de inmuebles en la Ciudad de México (15 inmuebles). El detalle se puede apreciar en la Figura 12.

**Figura 12. Ubicación de los Inmuebles de Fibra Educa**



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Nota: Los números dentro del mapa, representan el número de inmuebles por segmento en cada Estado de la República Mexicana.

Respecto a los seis inmuebles adquiridos en 2022, estos se encuentran ubicados en diferentes estados de la República, principalmente en el norte del país. A continuación, se muestra el detalle de dichos inmuebles.

**Figura 13. Ubicación de Nuevas Adquisiciones**

Fecha de Adquisición	Ubicación	ABR (m <sup>2</sup> )
03 de febrero de 2022	Torreón, Coahuila	3,336 m <sup>2</sup>
03 de febrero de 2022	Tijuana, Baja California Norte	3,451 m <sup>2</sup>
08 de febrero de 2022	Hermosillo, Sonora	6,516 m <sup>2</sup>
10 de febrero de 2022	Culiacán, Sinaloa	3,260 m <sup>2</sup>
23 de junio de 2022	Aguascalientes, Aguascalientes	67,167 m <sup>2</sup>
16 de agosto de 2022	Tlaquepaque, Jalisco	5,456 m <sup>2</sup>
	<b>Total</b>	<b>89,186 m<sup>2</sup></b>

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

## Evolución de Resultados

### Ingresos Totales

En los UDM al 1T23, los ingresos por arrendamiento de Fibra Educa fueron por P\$3,842m reportando un crecimiento de 22.3% contra el mismo periodo del año anterior. Esta evolución en los ingresos por arrendamiento obedece a un mejor desempeño

reportado en los tres formatos de inmuebles, como resultado de la incorporación de seis nuevos inmuebles (ver Figura 13).

Asimismo, Fibra Educa realizó los ajustes anuales de las rentas a los inquilinos, como resultado de la inflación registrada en el periodo. A su vez, dicho incremento fue impulsado por presiones externas e internas relacionadas con problemas globales en las cadenas de suministro, incremento del precio del petróleo (presionados por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania), sumado a problemas de oferta y demanda de materias primas a nivel internacional. A detalle, los ingresos por segmento se comportaron de la siguiente manera:

**Figura 14. Evolución de los ingresos por arrendamiento por segmento**

Sector	2019	2020	2021	2022	UDM 1T22	UDM 1T23	Cambio (%)
Planteles Universitarios	1,924	2,586	2,701	3,215	2,746	3,416	24.4%
Oficinas	253	263	275	294	279	300	7.5%
Centros de Aprendizaje	107	111	116	124	117	126	7.5%
<b>Total ingresos por rentas</b>	<b>2,284</b>	<b>2,959</b>	<b>3,092</b>	<b>3,633</b>	<b>3,142</b>	<b>3,842</b>	<b>22.3%</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

### Planteles Universitarios

Al 1T23 este segmento está compuesto por 25 inmuebles (+8.7% vs. 23 inmuebles en el 1T22) conformado por Instituciones Educativas (IE) pertenecientes a Nacer-Global<sup>1</sup>, que brindan principalmente la enseñanza en los niveles medio superior y superior de las carreras que se desenvuelven en las áreas STEM (Ciencia, Tecnología, Ingenierías y Matemáticas), Ciencias de la Salud, Áreas Administrativas, entre otros. Dichas IE se encuentran enfocadas a atender la demanda en el sector educativo de costo medio y bajo. En términos de ABR totalizó el periodo en 480,768 m<sup>2</sup> (+17.8% vs 408,145 m<sup>2</sup> al 1T22).

Respecto a la generación de ingresos por rentas, este segmento alcanzó P\$3,416m durante los UDM al 1T23 (+24.4% vs. P\$2,746m en los UDM al 1T22). El incremento en los ingresos de este segmento se explica mayormente por la incorporación de dos nuevos inmuebles (el ubicado en Aguascalientes y el de Tlaquepaque), durante el periodo. Mientras que, la propiedad que contribuyó el 12.4% del total de los ingresos del segmento fue la Universidad Santa Fe, ubicada en Aguascalientes, siendo el inmueble más grande en cuestión de ABR de la Fibra.

### Centros de Aprendizaje

Al 1T23 este segmento estuvo compuesto por 35 inmuebles (los mismos que se reportaron al 1T22) conformado por centros de aprendizaje a través de un amplio rango de cursos para la enseñanza del idioma inglés, bajo la marca de Quick Learning perteneciente a Nacer-Global<sup>1</sup>. En términos de ABR totalizó el periodo en 22,707 m<sup>2</sup>.

En términos de ingresos, este segmento generó en los UDM al 1T23 P\$126m (+7.5% vs. P\$117m al 1T22). Esta evolución en los ingresos del segmento se explica primordialmente por la actualización en rentas derivado del ajuste inflacionario realizado anualmente. Mientras que, la principal propiedad generadora de ingresos fue el Quick



Learning ubicado en Toluca (aportó el 6.8% de los ingresos de este segmento) ya que es el inmueble con mayor ABR del segmento.

### Oficinas

Al 1T23 este segmento está compuesto por cinco inmuebles (en línea con lo reportado al 1T22). Lo anterior, se encuentra conformado por cinco oficinas arrendadas por entidades pertenecientes a Nacer-Global, a través de marcas como el periódico “El Economista”, Mexicana de Becas (Fondo de Ahorro Educativo), y algunos corporativos de las marcas educativas mencionadas anteriormente, entre otras. En términos de ABR totalizó el periodo en 34,907 m<sup>2</sup>.

En cuanto a la generación de ingresos, este segmento generó en los UDM al 1T23 P\$300m (+7.5% vs. los P\$279m en los UDM al 1T22). Esta evolución en los ingresos del segmento se explica primordialmente por la actualización en rentas en la mayoría de sus inmuebles. A detalle, en cuanto a las principales propiedades generadoras de ingresos, se encuentra la Oficina ubicada en San Jerónimo contribuyendo el 81.7% de los ingresos de este segmento en el periodo, debido a que es el inmueble con mayor ABR del segmento.

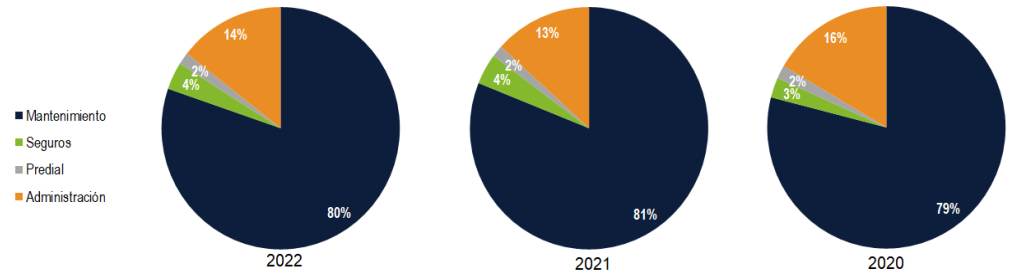
### NOI

En cuanto a la generación de NOI en los UDM al 1T23 fue de P\$3,351m (+22.0% vs. P\$2,747m UDM al 1T22). Dicho incremento obedece a la operación de los nuevos inmuebles adquiridos durante el año 2022, los cuales generaron un incremento en los Ingresos Totales, y por ende un aumento en los gastos de Fibra Educa.

De acuerdo con los tres segmentos que integran el portafolio de Fibra Educa, el NOI generado en los UDM al 1T23 se encuentra conformado principalmente por el NOI de los Planteles Universitarios que representa el 89% del NOI Total, el segmento de Oficinas representa el 8% y los Centros de Aprendizaje el 3%. Se pueden observar mayores niveles de NOI en el segmento de Planteles Universitarios derivado del ABR e Ingresos que generan los inmuebles que se incluyen en este segmento. En el caso de los Planteles Universitarios, LAMAR Tepatlán es el que cuenta con los niveles más altos de NOI, en el caso de los Centros de Aprendizaje sería Quick Learning Revolución y la Oficina de Iglesia en el segmento de Oficinas.

Referente a la estructura de gastos, el Fideicomiso cuenta con Gastos Operativos y Administrativos, donde los Gastos Operativos representan el 86% del total de los gastos. Dentro de los Gastos Operativos se encuentran los gastos de mantenimiento, seguros y predial, siendo los gastos de mantenimiento el 93% de los Gastos Operativos. Durante los UDM 1T23, los gastos de mantenimiento fueron de P\$400m (+24% vs P\$323m al 1T22), derivado de mayores requerimientos de mantenimiento por la adquisición de seis nuevos inmuebles durante el año 2022. En cuanto a los Gastos Administrativos, estos aumentaron 26.8% principalmente por la contratación de diversos asesores y auditores para realizar los avalúos catastrales de los inmuebles adquiridos en 2022, así como el pago de honorarios para llevar a cabo la gestión de la autorización de la COFECE, requerida para la adquisición del inmueble en Aguascalientes en junio 2022.

Figura 15. Estructura de Gastos Generales



Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Como resultado de lo anterior, en los UDM al 1T23 el Margen NOI fue de 87.2% (-20pbs vs. 87.4% al 1T22). Esta ligera contracción del margen se debe principalmente al aumento de los costos de mantenimiento y seguros por la incorporación de los nuevos inmuebles y el mantenimiento requerido de los inmuebles que ya se encontraban en desarrollo y que al 1T22 ya fueron concluidos. Además de un aumento en los gastos de administración generado por el alza de los precios debido a la inflación, así como por los factores antes descritos.

En cuanto al Margen NOI por segmento en 1T23, los Planteles Universitarios tienen márgenes más altos respecto a los demás segmentos con un margen de 87.7% comparado con los Centros de Aprendizaje y Oficinas que tienen un margen de 86.6% y 87.4%, respectivamente.

Figura 16. Ingresos y NOI UDM al 1T23

	Observado		
	1T22	1T23	Cambio
<b>Ingresos Totales</b>	<b>3,142</b>	<b>3,842</b>	<b>22.3%</b>
Gastos Operativos	345	427	23.6%
Gastos Administrativos	53	67	26.8%
Depreciación y Amortización	3	3	-4.8%
<b>NOI</b>	<b>2,747</b>	<b>3,351</b>	<b>22.0%</b>
<i>Margen NOI</i>	<i>87.4%</i>	<i>87.2%</i>	<i>-20bps</i>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

## Flujo Libre de Efectivo

La generación de FLE en los UDM al 1T23 fue de P\$1,686m (+10.6% vs. P\$1,524m en los UDM al 1T22). El crecimiento anterior se explica principalmente por una mayor generación de NOI, lo cual fue ligeramente contrarrestado por mayores requerimientos

de Capital de Trabajo, principalmente por la cuenta de Otros Activos<sup>10</sup>, la cual está conformada esencialmente por el IVA por Recuperar, que generó una salida flujo de -\$110m durante los UDM al 1T23 (vs. P\$353m durante los UDM al 1T22). Este movimiento en el IVA por recuperar obedece al IVA acreditable de las operaciones realizadas durante el periodo, incluyendo el traslado del IVA por ingresos de arrendamiento y el IVA pagado por las adquisiciones inmobiliarias realizadas en 2022. Asimismo, el Capital de Trabajo se vio ligeramente presionado por Otros Pasivos, integrado mayormente por las cuentas por pagar a partes relacionadas, la cual corresponde al pago de servicios de mantenimiento a los inmuebles del portafolio realizado por el Centro de Aprendizaje Montevideo, S.C, cuenta que fue pagada en su totalidad al cierre del 1T22, manteniéndose así hasta 1T23. La provisión trimestral del programa de becas a las entidades donatarias de Nacer Global, en las que se destinan hasta el 1.35% de las rentas devengadas anuales al programa.

En cuanto a Otro Flujo de Resultados, este generó en menor medida presiones en el flujo, ya que durante los UDM al 1T23 se destinaron menos recursos para los gastos de la iniciativa ASG (P\$44m al 1T23 vs P\$52m al 1T22).

En términos de las Distribuciones Obligatorias por CBFIs<sup>11</sup>, de acuerdo con su carácter de FIBRA y su apego a la Ley de Impuesto Sobre la Renta, Fibra Educa está obligada a realizar distribuciones anuales a los tenedores de CBFIs de por lo menos el 95.0% del Resultado Fiscal Neto. Con base en los resultados operativos del año y de acuerdo con el cálculo realizado por HR Ratings, Fibra Educa realizó una distribución de P\$1,508m (vs. P\$1,508m al 1T22).

**Figura 17. Evolución del Flujo Libre de Efectivo UDM al 1T23**

	Observado		
	1T22	1T23	Cambio
<b>NOI</b>	<b>2,747</b>	<b>3,351</b>	<b>604.0</b>
Otro Flujo de Resultados <sup>1</sup>	(52)	(44)	7.5
Cuentas por Cobrar	0	0	0.0
Otros Activos <sup>2</sup>	353	-110	(463.2)
Proveedores	-2	4	5.2
Otros Pasivos <sup>3</sup>	-15	-7	8.2
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>336</b>	<b>-113</b>	<b>(449.9)</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Op.</b>	<b>3,032</b>	<b>3,194</b>	<b>161.7</b>
Distribuciones Obligatorias por CBFIs	1,508	1,508	0.4
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,524</b>	<b>1,686</b>	<b>161.2</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

<sup>1</sup> Otro Flujo de Resultados: Otros ingresos/Gastos

<sup>2</sup> Otros Activos: Otros Activos Circulantes No Financieros \* Impuesto al valor agregado por recuperar

<sup>3</sup> Otros Pasivos: Cuentas por pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados

## Perfil de Deuda

Al 1T23, Fibra Educa presentó una deuda total de P\$5,634m. Anteriormente, el Fideicomiso no contaba con ningún tipo de deuda y el 31 de marzo de 2022, Fibra Educa realizó la contratación de un crédito simple sindicado por un monto de P\$5,785m para

<sup>10</sup> HR Ratings realizó una reclasificación de los movimientos del IVA por recuperar, registrado como "otras partidas distintas al efectivo" en el flujo de efectivo, a la cuenta de otros activos en el flujo de efectivo para el cálculo del FLE.

<sup>11</sup> Fibra Educa realizó cuatro distribuciones trimestrales correspondientes a los periodos del 1T22 al 4T22. El monto total de las distribuciones realizadas durante este año fue de P\$2,802m contando con un total de 1,227,506,114 CBFIs en circulación.

financiar la adquisición de un inmueble. En cuanto a la deuda neta, esta fue de P\$4,264m. (vs. P\$-1,117m en 1T22).

A detalle, respecto al crédito contratado a principios de 2022, este tiene un vencimiento de dos años a partir de la fecha de contratación y una tasa de TIIE + 260 puntos básicos (pbs), la cual incrementará 25 pbs de forma semestral. Asimismo, dicho crédito está ligado a dos *key performance indicators* (KPI's) de ASG, relacionados con el Programa de Becas Fibra Educa y con las certificaciones EDGE en cuatro de sus inmuebles. En caso de que el crédito se considere un Crédito Vinculado a la Sostenibilidad, a partir del mes 12 (doce) contado a partir de la fecha de firma, la Acreditada tendrá derecho a una reducción de 5 pbs por cada uno de los tres KPI alcanzados conforme a los niveles determinados en el Reporte de Desempeño de KPI, esta reducción será aplicada sobre el Margen Aplicable a esa fecha y hasta la fecha de vencimiento. Cabe mencionar que por el cumplimiento de los niveles de los dos KPIs establecidos durante 2022, se tiene el derecho a una reducción de 10 pbs sobre el margen aplicable a partir del 2T23.

Los recursos de dicho crédito fueron dispuestos el 18 de mayo de 2022, para el pago de la propiedad Universidad Santa Fe en Aguascalientes que se encuentra dentro del sector educativo. De acuerdo con lo establecido en el contrato del crédito bancario fue constituido el fideicomiso irrevocable de administración (F/4812), con el fin de administrar los recursos del crédito bancario. A partir de la disposición de los recursos se empezaron a generar intereses ordinarios de acuerdo con la tasa mencionada anteriormente. Respecto al pago del principal del crédito, este se realizará en una sola exhibición al vencimiento del plazo del crédito y la Fibra puede realizar pagos anticipados sin ninguna penalización. Es importante mencionar que, el 5 de agosto del 2022 Fibra Educa realizó un pago anticipado por P\$90m que se aplicaron directamente al importe principal del crédito.

Figura 18. Detalle de Financiamientos al 1T23

Tipo de Financiamiento	Monto Emitido*	Monto Insoluto*	Moneda	Tasa	Tipo de Garantía	Vencimiento
Crédito Simple Sindicado	\$5,785	\$5,634	Pesos	TIIE <sub>28</sub> + 260 pbs	Hipotecaria	mar-24
<b>Total</b>		<b>\$5,634</b>				

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

\*Cifras en miles de pesos MXN

Respecto a la composición de la deuda, al 1T23, el 100% está denominada en pesos. Mientras que la tasa promedio ponderada para este periodo fue de 11.5%, derivada del 100% de una tasa variable de TIIE<sub>28</sub>. Cabe destacar que el Fideicomiso no cuenta con coberturas de tasa de interés.

## Análisis de Escenarios

Con base en la metodología de HR Ratings, se llevaron a cabo las proyecciones para Fibra Educa considerando dos escenarios, un escenario base y un escenario estrés, con el objetivo de determinar la capacidad del Fideicomiso para hacer frente a sus obligaciones mediante la proyección de sus principales métricas de análisis.

Cabe mencionar que, dentro de nuestros escenarios hemos considerado que el Fideicomiso realizará una adquisición durante el periodo 3T23, la cual esperamos, sea financiada a través de un programa de Certificados Bursátiles por hasta P\$20,000m y deuda bancaria en caso de ser necesario. En la Figura 19 se muestran los resultados históricos y proyectados para los años de 2023 a 2028.

## Ingresos totales y Propiedades de inversión

En el escenario base se consideró una  $TMAC_{2022-2028}$  de 6.6% en los ingresos totales del Fideicomiso, derivado de la adquisición de inmuebles que esperamos se incorpore durante el tercer trimestre de 2023 y ajustes anuales en línea con la inflación. Particularmente consideramos en 2023 el mayor incremento en ingresos (+17.7% a/a), como resultado de la incorporación de inmuebles, por lo que los ingresos por arrendamiento cerrarían 2023 en P\$4,275m (vs. P\$3,633m en 2022).

En términos de propiedades, consideramos que las adquisiciones se encuentren dentro del segmento de Planteles Universitario. Respecto al ABR del portafolio, de acuerdo con un cálculo aproximado por HR Ratings, los inmuebles adquiridos aportarían 63,202 m<sup>2</sup> al ABR total del portafolio, por lo que a partir de 2023 el portafolio estará conformado por un ABR aproximado de 601,584 m<sup>2</sup> (+10% vs. 480,768 m<sup>2</sup> en 2022). El factor de ocupación del nuevo inmueble consideramos se mantenga al 100%.

A partir de 2024, proyectamos que los ingresos de Fibra Educa tendrán un crecimiento anual en línea con la inflación, considerando que las rentas se actualizarán de manera anual. Mientras que el factor de ocupación mantendrá niveles de 100% durante el periodo proyectado de 2023-2028, niveles que se han observado desde la creación de la Fibra derivado del segmento al que van enfocados los inmuebles del portafolio.

Cabe resaltar que, si bien nuestros escenarios consideran a partir de 2024 un crecimiento orgánico en los ingresos en línea con la inflación, Fibra Educa cuenta con diferentes estrategias de crecimiento en el largo plazo, dentro de las cuales se encuentra la reconfiguración de algunas de sus propiedades en las cuales el uso de suelo le permite ampliar el ABR, así como la adquisición y construcción de nuevos inmuebles especialmente en propiedades universitarias. Por otra parte, dentro de sus estrategias de crecimiento inorgánico se encuentra la inversión en infraestructura hospitalaria, por medio de Hospitales-Escuelas, con el objetivo de que parte de la matrícula de sus estudiantes enfocados en el área médica cuente con los recursos necesarios para poder continuar con sus estudios.

Figura 19: Ingresos y NOI en millones de pesos - Escenario Base

	Reportado		Escenario Base						Cambio anual					TMAC	
	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P		2028P
Ingresos Totales	3,092	3,633	4,275	4,566	4,760	4,942	5,127	5,319	17.7%	6.8%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	6.6%
Utilidad Operativa	3,092	3,633	4,275	4,566	4,760	4,942	5,127	5,319	17.7%	6.8%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	6.6%
Gastos Generales	383	475	549	606	630	654	679	705	15.8%	10.4%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%	6.8%
Operativos	335	409	462	513	534	554	575	597	13.0%	11.2%	4.0%	3.8%	3.8%	3.8%	6.5%
Administrativos	48	66	88	93	97	100	104	108	32.5%	6.0%	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	8.5%
NOI	2,711	3,161	3,729	3,963	4,133	4,291	4,451	4,618	18.0%	6.3%	4.3%	3.8%	3.7%	3.7%	6.5%
Margen NOI*	87.7%	87.0%	87.2%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	86.81%	20.7	-43.1	3.1	0.4	-0.5	-0.6	-20.1

Fuente: HR Ratings proyecciones basado en reportes del Fideicomiso. Proyecciones a partir del 2T23.

\* El cambio en el margen se expresa en puntos base.

## NOI y Gastos Generales

En términos de gastos generales, se espera que estos tengan una  $TMAC_{2022-2028}$  de 6.8%. Este crecimiento se espera principalmente por la incorporación de nuevos inmuebles en 2023, lo cual esperamos que tenga un impacto en el crecimiento de los gastos operativos y administrativos en 2023, reportando un crecimiento de 13.0% y 32.5%, respectivamente. A partir de 2024, consideramos que los gastos se comporten en línea con la inflación estimada por HR Ratings, toda vez que los gastos operativos tienen una influencia en su comportamiento por el número de propiedades que conformen el portafolio del Fideicomiso.

Respecto a los gastos operativos, estimamos que tengan una  $TMAC_{2022-2028}$  de 6.5%, con un crecimiento mayor en 2023 del 13.0% (a/a) principalmente por un mayor gasto de mantenimiento, seguros y predial, generados a raíz del incremento en el portafolio inmobiliario. Sin embargo, a partir de 2024 consideramos un comportamiento en línea con la inflación. Respecto a los gastos administrativos, consideramos que alcancen una  $TMAC_{2022-2028}$  de 8.5% principalmente resultado de mayores gastos de nómina y honorarios. A partir de 2024 consideramos que tengan un comportamiento en línea con la inflación.

Por lo anterior, consideramos que esto generará un crecimiento en el NOI de 18.0% en este periodo (P\$3,729m en 2023 vs. P\$3,161m en 2022), posteriormente se espera un crecimiento en línea con la inflación para cerrar el 2028 con un NOI de P\$4,618m, lo cual representaría una  $TMAC_{2022-2028}$  del 6.5%. En cuanto al Margen NOI, en 2023 tendrá una expansión 21pbs, y a partir de 2024 proyectamos que tendrá un comportamiento estable de 86.8% hasta 2028 (vs. 87.0% en 2022).

## Flujo Libre de Efectivo

Respecto a la generación de Flujo Libre de Efectivo (FLE) consideramos un comportamiento estable para el periodo 2023-2028 con un crecimiento bajo una  $TMAC$  de 14.6%, con lo cual el Fideicomiso alcanzaría P\$3,121m (vs. P\$1,376m en 2022). Lo anterior como resultado del crecimiento esperado en los resultados operativos, las distribuciones obligatorias proyectadas y los inmuebles que se adquirirán en 2023.

En cuanto al Capital de Trabajo, proyectamos que el Fideicomiso presente una generación positiva de capital de trabajo, principalmente por la cuenta de Otros Activos, conformada por otros activos circulantes no financieros e IVA por recuperar, ya que durante 2023 consideramos que se generará una recuperación del IVA generado por las adquisiciones realizadas en 2022 y el IVA se recuperaría en su totalidad en el primer semestre de 2024.

En términos de cuentas por cobrar, consideramos que éstas tengan un crecimiento en línea con los ingresos por arrendamiento, producto de los ajustes por inflación en las rentas correspondientes al último mes del año, cuyo efecto representa menos del 1.0% de los ingresos anuales. Sin embargo, en términos de días debido a que el Fideicomiso mantiene niveles de cobranza mensual, consideramos que esto se mantenga para el periodo proyectando, manteniendo cuentas por cobrar con una antigüedad de cobro menor a los 90 días. De la misma forma, consideramos un crecimiento en línea con los ingresos para la cuenta de proveedores.

En cuanto al Otro Flujo de Resultados, principalmente se toman en cuenta los gastos de la iniciativa ASG, destinados a la fundación de becas de Fibra Educa, HR Ratings tomó como supuesto que el Fideicomiso destinará el 1.35% (el cual es el porcentaje más alto permitido) de los ingresos totales a dicha iniciativa, tal como se puede observar en la Figura 20.

Asimismo, es importante mencionar que el cálculo de FLE considera las distribuciones obligatorias que debe llevar a cabo la Fibra, equivalentes al 95% del Resultado Fiscal Neto (RFN). Para 2028, se considera que el pago de estas distribuciones sea de P\$1,494m (vs. P\$1,498m en 2022), de acuerdo con el cálculo realizado por HR Ratings.

Figura 20. Generación de Flujo Libre de Efectivo en millones de pesos - Escenario Base

	Reportado		Escenario Base						Cambio anual					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>NOI</b>	2,711	3,161	3,729	3,963	4,133	4,291	4,451	4,618	568	234	170	158	160	167
Otro Flujo de Resultados <sup>1</sup>	-38	-41	-47	-58	-62	-64	-67	-69	-6	-11	-4	-3	-2	-2
Cuentas por Cobrar	-1	-2	-0	-0	-0	-0	-0	-0	2	0	0	0	-0	-0
Otros Activos <sup>2</sup>	413	-211	-69	230	86	-1	-1	-1	142	300	-144	-87	-0	-0
Proveedores	-1	2	0	0	0	0	0	0	-2	-0	0	-0	0	0
Otros Pasivos <sup>3</sup>	21	-36	5	0	0	1	1	1	41	-5	0	0	-0	-0
<b>Capital de Trabajo</b>	431	-247	-64	230	87	0	0	-0	183	295	-143	-87	-0	-0
<b>Flujos Netos de</b>	3,105	2,874	3,652	4,190	4,217	4,288	4,448	4,615	778	539	27	71	160	166
Distrib. Oblig. por CBFIs	1,511	1,498	1,654	1,232	1,337	1,411	1,476	1,494	156	-422	105	74	65	18
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>1,998</b>	<b>2,958</b>	<b>2,880</b>	<b>2,877</b>	<b>2,972</b>	<b>3,121</b>	<b>622</b>	<b>960</b>	<b>-78</b>	<b>-3</b>	<b>95</b>	<b>148</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

<sup>1</sup> Otro Flujo de Resultados: Otras partidas + Dividendos cobrados + Otros ingresos/Gastos

<sup>2</sup> Otros Activos: Cuentas por cobrar a Partes Relacionadas

<sup>3</sup> Otros Pasivos: Cuentas por pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados

## Niveles de Endeudamiento

Estimamos que el Fideicomiso alcanzará una deuda total de P\$8,288m en 2028 (+47.1% vs. P\$5,634m al 1T23). Dentro de nuestros escenarios consideramos que el Fideicomiso incrementará la deuda total a un monto de P\$7,800m a través de la colocación de CEBURS por un total de hasta P\$6,000m en el formato de vasos comunicantes y al amparo de un programa de colocación en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), de Certificados Bursátiles (CEBURES) con carácter revolvente por un monto de hasta P\$20,000m. El resto a través de potenciales reaperturas y/o un crédito simple por un monto aproximado de P\$1,800m. Con estos recursos, proyectamos que el Fideicomiso realice el prepago del crédito simple por P\$5,707m, el cual fue adquirido en marzo 2022 y que vencería en marzo 2024, más P\$120m de comisiones. Asimismo, consideramos que el Fideicomiso realice la adquisición de diversos inmuebles dentro del segmento de planteles universitarios, por un monto total de P\$1,985m.

Figura 21. Evolución de la deuda neta - Escenario Base\*

			Escenario Base					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>1,998</b>	<b>2,958</b>	<b>2,880</b>	<b>2,877</b>	<b>2,972</b>	<b>3,121</b>
Inversión	-127	-5,891	-2,085	-105	-110	-115	-120	-120
Interés neto sobre la deuda	65	-278	-527	-584	-540	-525	-510	-509
Cambio en capital contable	-2,756	-2,812	-2,831	-3,014	-3,206	-3,363	-3,520	-3,682
Otras operaciones de flujo	2,970	-3,142	1,486	4,055	4,077	4,143	4,298	4,477
<b>Cambio en efectivo antes de financ.</b>	<b>279</b>	<b>-6,231</b>	<b>-1,872</b>	<b>457</b>	<b>331</b>	<b>256</b>	<b>268</b>	<b>286</b>
Nuevo financiamiento neto	0	5,695	2,166	0	0	0	0	0
<b>Cambio en efectivo</b>	<b>279</b>	<b>-536</b>	<b>294</b>	<b>457</b>	<b>331</b>	<b>256</b>	<b>268</b>	<b>286</b>
Nuevo financiamiento neto	0	5,695	2,166	0	0	0	0	0
Interés capitalizado	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros movimientos en deuda	0	-77	79	85	82	84	86	89
<b>Cambio en deuda bruta</b>	<b>0</b>	<b>5,618</b>	<b>2,245</b>	<b>85</b>	<b>82</b>	<b>84</b>	<b>86</b>	<b>89</b>
<b>Cambio en deuda neta</b>	<b>-279</b>	<b>6,154</b>	<b>1,951</b>	<b>-373</b>	<b>-248</b>	<b>-172</b>	<b>-183</b>	<b>-197</b>

Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

Con respecto a la emisión de CEBURS, EDUCA 23L, proyectamos que tenga una vigencia de tres años con un pago al vencimiento en el 2T26 (*bullet*) y esperamos devengue intereses a una tasa de  $TIIE_{28} + 70pbs^{12}$ . La segunda emisión con clave de pizarra EDUCA 23-2L, tendrá una vigencia de siete años y se tomará como tasa de referencia el Mbono. EDUCA 23UL será denominada en UDIS, con una vigencia de 10 años y el UDI Bono como tasa real de referencia (al 1T23 es de 4.33%).

Figura 22. Características de Emisiones

Emisión	Vigencia	Denominación	Tasa de Referencia
EDUCA 23L	3 años	MXN	$TIIE_{28} + 70pbs^1$
EDUCA 23-2L	7 años	MXN	Mbono
EDUCA 23UL	10 años	UDIS	UDI Bono

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

<sup>1</sup> El margen es un cálculo aproximado, estimado por HR Ratings.

En cuanto a las comisiones, éstas las hemos considerado en el rubro de otros gastos financieros en el estado de resultados, considerando una amortización trimestral de P\$6m hasta el vencimiento de la primera emisión en el 2T28.

<sup>12</sup> El margen es un cálculo aproximado, estimado por HR Ratings.



Figura 23. Recursos y Usos

Recursos		Usos	
Emisiones <sup>1</sup>	P\$6,000m	Prepago Crédito Simple	P\$5,695m
Crédito Simple	P\$1,800m	Adquisición Inmueble	P\$1,985m
		Comisiones por Emisión y Reestructuración	P\$120m
<b>Total</b>	<b>P\$7,800m</b>	<b>Total</b>	<b>P\$7,800m</b>

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

<sup>1</sup> Las emisiones integran EDUCA 23L, EDUCA 23-2L y EDUCA 23UL.

En términos de la proporción de deuda total a activos (LTV por sus siglas en inglés), se estima que el nivel promedio para el periodo proyectado sea de 20.3% durante el periodo 2023-2028, alcanzando 20.2% en 2028 (vs. 15.3% en 2022). Asimismo, como resultado de los niveles de FLE esperados para los siguientes años, así como del nivel de endeudamiento esperado, las métricas de DSCR y DSCR con caja, se encontrarían en el nivel de máxima fortaleza de cada métrica de acuerdo con nuestra metodología. Adicionalmente, consideramos que la métrica de años de pago a FLE sea en promedio para el periodo 2023-2028 de 1.8 años.

## Escenario de Estrés

El escenario de estrés esperado por HR Ratings toma en consideración un entorno desfavorable para el Fideicomiso, en donde no sea posible alcanzar los niveles de operación estimados para los siguientes años. Adicionalmente, se espera que se observen mayores presiones en márgenes, así como en las distintas métricas consideradas por HR Ratings.

- Estimamos niveles de ingresos 12.8% inferiores en comparación con nuestro escenario base. Teniendo ingresos para el cierre del periodo proyectado, UDM del 1T28, de P\$4,251m. Esto como resultado de un menor incremento en la renta por m<sup>2</sup>, considerado bajo un escenario de bajo crecimiento y baja inflación. Adicionalmente, en cuanto a ABR, consideramos que el nuevo inmueble que se adquirirá en 2023 tendrá menores niveles de ABR y menores ingresos.
- Para el margen NOI esperamos un mayor incremento en gastos que en el escenario base, derivado de mayores gastos de mantenimiento en los inmuebles del portafolio, para finalizar UDM 1T28 con un margen NOI de 62.9% y una diferencia acumulada del NOI de 25.7%.
- En cuanto al FLE, estimamos una diferencia acumulada de 55.5% respecto al escenario base, toda vez que para el escenario de estrés esperamos mayores distribuciones obligatorias por CBFIs derivado principalmente de niveles más bajos de depreciación fiscal y por ende un Resultado Fiscal Neto mayor durante los periodos proyectados. Asimismo, en términos de capital de trabajo, consideramos un crecimiento mayor en las cuentas por cobrar, así como un menor financiamiento con proveedores, mientras que, para los otros activos, no consideramos que el Fideicomiso pueda recuperar en la misma velocidad que en el escenario base, el IVA por recuperar generado a raíz de las adquisiciones de 2023.
- En términos de CAPEX, consideramos bajo un escenario de estrés, el Fideicomiso destine en promedio para el periodo 2023-2028, P\$200m

correspondiente a que un mayor número de inmuebles requieren de los servicios de rehabilitación y mantenimiento de los inmuebles, esto es 174% mayor al promedio proyectado en el escenario base.

- En términos de deuda, consideramos las mismas características y montos de deuda que en el escenario base, sin embargo, debido a una menor generación de FLE, estimamos que las métricas promedio UDM de DSCR y Años de Pago, cerrarían 1T24-1T28 en 2.0x (vs. 5.1x en el escenario base) y 5.6 años (vs 2.1 años en el escenario base), respectivamente.

## Evaluación de Factores ESG

El propósito de la evaluación es incorporar en la calificación crediticia el impacto que los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) tienen sobre la calidad crediticia de la Empresa. A continuación, se presentan los principales puntos considerados, así como la etiqueta correspondiente para cada uno de los factores.

En abril 2021 Fibra Educa emitió su primer Informe de Sustentabilidad correspondiente al ejercicio 2020, en este informe se muestra el desempeño y acciones que lleva a cabo Fibra Educa en los sectores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG). Así mismo durante 2022 se generó el segundo Informe de Sustentabilidad que corresponde al ejercicio 2021.

### Factor Ambiental: Promedio

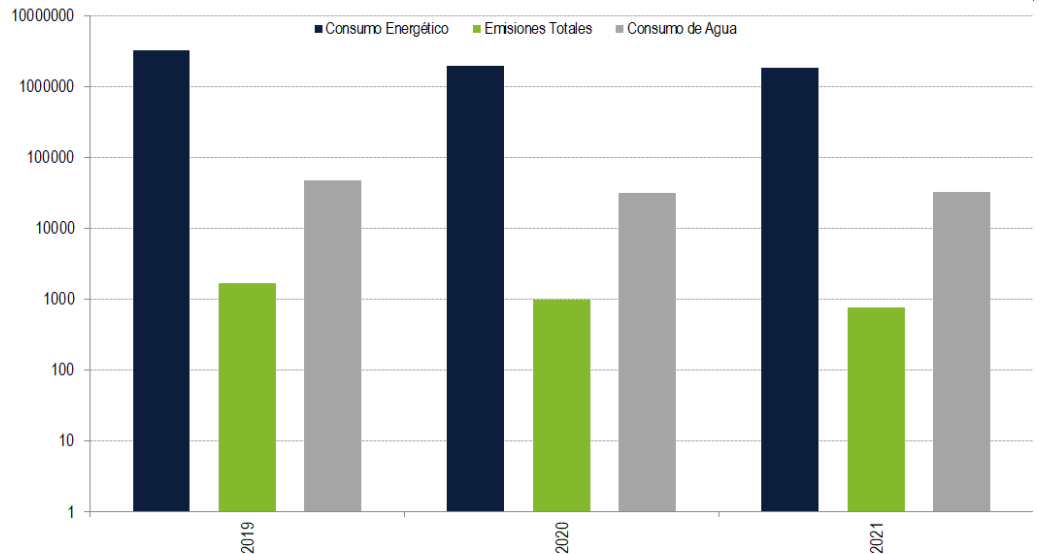
Durante 2021, el Fideicomiso realizó la medición de sus indicadores materiales con la finalidad de conocer el impacto ambiental que generan todos sus inmuebles, de esta forma se puede dar seguimiento y analizar las métricas anualmente.

Derivado del giro de la Fibra, el sector educativo fue uno de los sectores más afectados por la pandemia durante los años 2020 y 2021, generando un cierre de la mayoría de los inmuebles con los que cuenta la Fibra y por ende impactando directamente las mediciones de los indicadores ambientales.

**Energía y Emisiones:** Implementación de estrategias de eficiencia energéticas, enfocadas principalmente al monitoreo de los consumos de energía de los inmuebles. Las fuentes de energía que consume Fibra Educa en sus instalaciones es el consumo de energía eléctrica suministrada por CFE y consumo de gas LP, debido a la pandemia se redujeron las operaciones y en consecuencia el consumo de energía. Respecto a las emisiones, estas son calculadas cada año utilizando los factores que publica la Comisión Reguladora de Energía (CRE) y la Comisión Nacional para el Uso Eficiente de Energía (CONUEE).

**Agua:** Durante 2021, siete inmuebles se equiparon con plantas de tratamiento de agua residual con el fin de reutilizar el agua para el uso de sanitarios y riego de áreas verdes. Además de la implementación de estanques en ocho inmuebles para almacenar parcialmente el agua pluvial en temporada de lluvias, y reutilizarla internamente.

**Figura 24. Evolución de Indicadores Medio Ambientales**



Fuente: HR Ratings con base en información de la Empresa.

En 2022, cuatro inmuebles obtuvieron certificaciones EDGE (Excellence in Design for Greater Efficiencies), que promueven la reducción en los consumos de energía, agua y emisiones de carbono. Tres de los inmuebles, correspondientes a planteles universitarios en las ciudades de Torreón, Tijuana y Hermosillo obtuvieron una certificación EDGE Advanced y el plantel universitario de la ciudad de Culiacán obtuvo una certificación EDGE Certified.

Fibra Educa cuenta con el compromiso de obtener certificaciones ambientales en un 20% de su ABR reportado en el segundo trimestre 2022 (532,926 m<sup>2</sup>). Derivado de las certificaciones que obtuvieron en 2022, actualmente cuentan con un total de 16,563 m<sup>2</sup> de los 106,585 m<sup>2</sup>, que es su objetivo.

### Factor Social: Superior

En cuanto al factor social, el Fideicomiso cuenta con un programa de becas gestionado por Fundación Fibra Educa, el cual obtuvo 822 beneficiarios durante 2022. El programa consiste en convocar y seleccionar a jóvenes mexicanos vulnerables provenientes de grupos en extrema pobreza con una orientación de género (preferentemente a mujeres), para que puedan terminar sus estudios de nivel superior enfocado en carreras dentro de las áreas de ciencia, tecnología, ingeniería, matemáticas y ciencias de la salud. Como parte de la beca también se otorgan cursos de inglés a través de las instituciones que operan con la marca Quick Learning, durante el lapso que duren los estudios profesionales.

Las becas otorgadas en 2022 fueron pagadas con donativos realizados en los ejercicios 2020 y 2021. De acuerdo con la Asamblea de Tenedores del 30 de abril de 2021, se



Credit  
Rating  
Agency

A NRSRO Rating\*

# Fibra Educa

## Fideicomiso F/3277

HR AAA  
HR+1  
Corporativos  
08 de junio de 2023

estableció que por cada peso que destine Fibra Educa al programa de becas, Nacer Global destinara un peso en especie, destinando hasta 1.35% de los ingresos por arrendamiento al programa de becas educativas.

En 2022 se generó un contrato de donación con Lucerna Colegio de Excelencia S.C., en el cual se donó la cantidad de P\$43,000.00, correspondientes al 1.18% de los ingresos por arrendamiento anuales del 2022.

### Factor Gobernanza: Superior

El gobierno corporativo fue evaluado en 2022 por una firma especializada para evaluar gobiernos corporativos. La evaluación se enfocó principalmente en la capacidad de la FIBRA de proteger los intereses de los Tenedores. Derivado de la evaluación se estableció que Fibra Educa se encuentra dentro del Top-10 de gobiernos corporativos, comparado con sus similares en Norteamérica que son evaluadas por el mismo asesor.

El gobierno corporativo se encuentra conformado por un comité técnico que es el encargado del desarrollo y coordinación de las operaciones del fideicomiso, está integrado por 7 miembros de los cuales 86% son independientes y el 43% son mujeres. Del comité técnico se desprenden cuatro comités auxiliares que apoya al comité técnico al desempeño de sus funciones. Comité de prácticas, de auditoría, de compensaciones y de nominaciones.

Al 1T23 UDM, el Fideicomiso realizó el pago de cuatro distribuciones en efectivo por concepto de anticipos hechos a cuenta del Resultado Fiscal y Reembolso del Patrimonio por un monto total de P\$2,802m correspondientes a los cuatro trimestres de 2022.

## Anexo – Información Adicional

Figura 25. Portafolio de Inmuebles al 1T23

No. De Inmueble	Nombre	Tipo de Inmueble	ABR (m <sup>2</sup> )	% de Ocupación
1	Universidad Victoria Viaducto	Plantel Universitario	17,788	100%
2	Universidad Victoria Ecatepec	Plantel Universitario	9,564	100%
3	Universidad Victoria Zaragoza	Plantel Universitario	4,312	100%
4	ICEL Pachuca	Plantel Universitario	42,000	100%
5	UNIVER Querétaro	Plantel Universitario	46,802	100%
6	UNIVER Jalisco	Plantel Universitario	4,460	100%
7	LAMAR Tepatlitán	Plantel Universitario	38,300	100%
8	Universidad Victoria Corregidora	Plantel Universitario	30,000	100%
9	Instituto Patria Mérida	Plantel Universitario	38,000	100%
10	Universidad del Nuevo México Querétaro	Plantel Universitario	31,514	100%
11	Universidad del Nuevo México Tula	Plantel Universitario	13,443	100%
12	Universidad del Nuevo México Allende	Plantel Universitario	13,440	100%
13	Universidad del Nuevo México Huichapan	Plantel Universitario	10,402	100%
14	Universidad Americana Acapulco	Plantel Universitario	41,911	100%
15	ICEL Olímpica	Plantel Universitario	6,375	100%
16	UNIDEP Mante	Plantel Universitario	2,932	100%
17	Universidad Potosina	Plantel Universitario	11,186	100%
18	Universidad Lucerna	Plantel Universitario	22,923	100%
19	Universidad José Vasconcelos	Plantel Universitario	6,230	100%
20	UNIDEP Torreón	Plantel Universitario	3,336	100%
21	UNIDEP Tijuana	Plantel Universitario	3,451	100%
22	UNIDEP Hermosillo	Plantel Universitario	6,516	100%
23	UNIDEP Culiacán	Plantel Universitario	3,260	100%
24	Universidad Santa Fe	Plantel Universitario	67,167	100%
25	UNIVER Tlaquepaque	Plantel Universitario	5,456	100%
26	Quick Learning Coyoacán	Centro de Aprendizaje	659	100%
27	Quick Learning Nápoles	Centro de Aprendizaje	375	100%
28	Quick Learning Zona Rosa	Centro de Aprendizaje	420	100%
29	Quick Learning San Jerónimo	Centro de Aprendizaje	257	100%
30	Quick Learning Iztapalapa	Centro de Aprendizaje	510	100%
31	Quick Learning Villa Coapa	Centro de Aprendizaje	563	100%
32	Quick Learning Polanco	Centro de Aprendizaje	410	100%
33	Quick Learning Viaducto	Centro de Aprendizaje	1,010	100%
34	Quick Learning Aragón	Centro de Aprendizaje	821	100%
35	Quick Learning Satélite	Centro de Aprendizaje	765	100%
36	Quick Learning Arboledas	Centro de Aprendizaje	557	100%
37	Quick Learning Lomas Verdes	Centro de Aprendizaje	804	100%
38	Quick Learning Ciudad Neza	Centro de Aprendizaje	691	100%
39	Quick Learning Izcaili	Centro de Aprendizaje	609	100%
40	Quick Learning Toluca	Centro de Aprendizaje	1,412	100%
41	Quick Learning Gonzalitos	Centro de Aprendizaje	668	100%
42	Quick Learning Sto. Domingo	Centro de Aprendizaje	574	100%
43	Quick Learning Sta. Catarina	Centro de Aprendizaje	847	100%
44	Quick Learning Lindavista	Centro de Aprendizaje	764	100%
45	Quick Learning Autónoma	Centro de Aprendizaje	415	100%
46	Quick Learning Américas	Centro de Aprendizaje	368	100%
47	Quick Learning Plaza del Sol	Centro de Aprendizaje	416	100%
48	Quick Learning Chapultepec	Centro de Aprendizaje	1,008	100%
49	Quick Learning Independencia	Centro de Aprendizaje	658	100%
50	Quick Learning Revolución	Centro de Aprendizaje	342	100%
51	Quick Learning León	Centro de Aprendizaje	637	100%
52	Quick Learning Hermosillo	Centro de Aprendizaje	474	100%
53	Quick Learning Cancún	Centro de Aprendizaje	546	100%
54	Quick Learning Ciudad Juárez	Centro de Aprendizaje	991	100%
55	Quick Learning Aguascalientes	Centro de Aprendizaje	633	100%
56	Quick Learning Valsequillo	Centro de Aprendizaje	843	100%
57	Quick Learning Tampico	Centro de Aprendizaje	622	100%
58	Quick Learning San Luis Potosí	Centro de Aprendizaje	727	100%
59	Quick Learning Tijuana	Centro de Aprendizaje	601	100%
60	Quick Learning Veracruz	Centro de Aprendizaje	710	100%
61	Corporate House	Oficina	446	100%
62	Corporate Apartment	Oficina	368	100%
63	San Jerónimo Oficina	Oficina	28,200	100%
64	Coyoacán Oficina	Oficina	2,893	100%
65	Iglesia Oficina	Oficina	3,000	100%

Fuente: HR Ratings con información de la Empresa.

Anexo - Escenario Base

Fibra Educa (Base): Balance en Pesos Nominales (millones)	Año Calendario										Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<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>29,769</b>	<b>36,769</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>1,133</b>	<b>1,491</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	1,117	1,365
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	5	111
Pagos Anticipados <sup>1</sup>	1	8	9	10	16	16	17	18	18	19	11	15
<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>28,636</b>	<b>35,278</b>
Propiedades de Inversión	26,240	26,752	27,984	35,246	37,331	37,436	37,546	37,661	37,781	37,901	28,355	35,246
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	281	31
Otros Activos No Financieros <sup>2</sup>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	251	1
Activos por Derecho de Uso	39	36	31	31	30	30	30	30	30	30	30	30
<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>50</b>	<b>5,698</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>19</b>	<b>33</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	2	6
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas <sup>3</sup>	21	16	36	0	14	14	14	15	15	16	11	12
Otros Pasivos CP	6	5	7	16	17	17	17	17	17	17	6	16
Otros Impuestos Retenidos por Pagar	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	1	1
Otras Cuentas por Pagar CP <sup>4</sup>	0	0	0	9	9	9	9	9	9	9	0	9
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>31</b>	<b>5,665</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	5,618	7,863	7,948	6,030	8,114	6,399	8,288	0	5,634
Otros Pasivos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	31	31
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	31	31
<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>29,719</b>	<b>31,071</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	24,222	23,014
Resultados Acumulados	(1,285)	(177)	1,328	3,583	5,211	5,217	5,272	5,387	5,516	5,657	4,795	7,358
Utilidad del Ejercicio	2,641	3,094	3,832	4,155	3,019	3,261	3,478	3,650	3,823	3,999	703	699
<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>0</b>	<b>5,634</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>(1,117)</b>	<b>4,268</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>0.0%</b>	<b>15.3%</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 2T23. 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	1T22	1T23
<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>804.0</b>	<b>1,013.1</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>106.6</b>	<b>125.6</b>
Gastos de Operación	207	290	335	409	462	513	534	554	575	597	88.6	106.8
Gastos de Administración	82	54	48	66	88	93	97	100	104	108	17.9	18.8
<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>697.4</b>	<b>887.5</b>
Depreciación y Amortización de arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0.0	0.7
<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>0.0</b>	<b>663.0</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>(10.8)</b>	<b>651.2</b>
Ingresos por Intereses	476	52	65	115	180	113	123	131	133	132	18.0	36.5
Otros Productos Financieros	19	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0
Intereses Pagados	0	0	0	404	717	697	663	656	642	641	0.0	196.4
Intereses Pagados Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0.8	0.8
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1	1	0	36	89	24	24	24	24	12	0.3	14.7
<b>Ingreso Financiero Neto</b>	<b>491</b>	<b>48</b>	<b>61</b>	<b>(329)</b>	<b>(629)</b>	<b>(611)</b>	<b>(567)</b>	<b>(552)</b>	<b>(537)</b>	<b>(524)</b>	<b>16.8</b>	<b>(175.5)</b>
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>16.9</b>	<b>(175.5)</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>702.8</b>	<b>699.5</b>
Cambio en Ventas	n.a.	29.6%	4.5%	17.5%	17.7%	6.8%	4.2%	3.8%	3.7%	3.7%	5.3%	22.3%
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	465,759	538,382
NOI	1,997	2,618	2,711	3,161	3,729	3,963	4,133	4,291	4,451	4,618	698	888
Margen NOI	87.4%	88.5%	87.7%	87.0%	87.2%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	87.7%
Margen EBITDA	87.3%	88.4%	87.6%	86.9%	87.1%	86.7%	86.8%	86.8%	86.8%	86.8%	87.3%	87.1%
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	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.1%	9.9%	10.0%	9.9%	10.3%	10.6%	11.0%	11.4%	11.8%	12.2%	0.0%	0.0%
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%	n.a.	13.3%
Tasa Activa	12.6%	4.6%	4.1%	9.0%	9.9%	6.6%	5.8%	5.5%	5.0%	4.5%	4.4%	11.0%
Cobertura del Servicio de Deuda	-2.4	-34.5	-24.5	5.0	3.8	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	-21.4	3.6

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

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 2T23. 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 ASC, que integra principalmente donaciones, dichos recursos son destinados para becas en diferentes escuelas. En la Asamblea de Tenedores, celebrada el 30 de abril de 2022, 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	1T22	1T23
<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>703</b>	<b>699</b>
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	0	0
- 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	299	299
<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>404</b>	<b>401</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	383	381

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.

Fibra Educa (Base): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario										Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,641	3,094	3,832	4,155	3,019	3,261	3,478	3,650	3,823	3,999	703	699
Depreciación y Amortización	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1
Ajuste a Valor Razonable de Propiedades de Inversión	-159	-474	-1,105	-1,371	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago en CBFIs a los miembros de los Comités	3	2	2	2	1	0	0	0	0	0	1	1
Intereses a Favor	-476	-52	-65	-115	-180	-113	-123	-131	-133	-132	-18	-36
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	63	85	82	84	86	89	0	0
Otros Productos Financieros	-19	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-647</b>	<b>-521</b>	<b>-1,166</b>	<b>-1,481</b>	<b>-112</b>	<b>-26</b>	<b>-38</b>	<b>-45</b>	<b>-44</b>	<b>-40</b>	<b>-16</b>	<b>-34</b>
Intereses Devengados	4	4	4	404	717	697	663	656	642	641	1	196
Intereses Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1
Amortización del costo de financiamiento <sup>1</sup>	0	0	0	39	89	24	24	24	24	12	0	16
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>447</b>	<b>809</b>	<b>725</b>	<b>691</b>	<b>683</b>	<b>670</b>	<b>656</b>	<b>2</b>	<b>213</b>
<b>Flujo Deri. a Result. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,001</b>	<b>2,581</b>	<b>2,674</b>	<b>3,121</b>	<b>3,716</b>	<b>3,960</b>	<b>4,130</b>	<b>4,288</b>	<b>4,448</b>	<b>4,615</b>	<b>689</b>	<b>878</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	12	0	-1	-2	-0	-0	-0	-0	-0	-0	2	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	742	682	413	-211	-69	230	86	-1	-1	-1	38	139
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	1	-1	2	0	0	0	0	0	0	-1	-0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	22	-6	21	-36	5	0	0	1	1	1	-27	2
<b>Capital de trabajo</b>	<b>778</b>	<b>678</b>	<b>431</b>	<b>-247</b>	<b>-64</b>	<b>230</b>	<b>87</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>11</b>	<b>145</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>778</b>	<b>678</b>	<b>431</b>	<b>-247</b>	<b>-64</b>	<b>230</b>	<b>87</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-0</b>	<b>11</b>	<b>145</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,779</b>	<b>3,258</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>	<b>3,652</b>	<b>4,190</b>	<b>4,217</b>	<b>4,288</b>	<b>4,448</b>	<b>4,615</b>	<b>700</b>	<b>1,023</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Adquisiciones y remodelación a las Propiedades de Inversión	-6,950	-38	-127	-5,891	-2,085	-105	-110	-115	-120	-120	-370	0
Intereses Cobrados	495	52	65	115	180	113	123	131	133	132	18	36
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-250	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-6,455</b>	<b>14</b>	<b>-62</b>	<b>-5,776</b>	<b>-1,905</b>	<b>8</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>-602</b>	<b>36</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-3,676</b>	<b>3,272</b>	<b>3,044</b>	<b>-2,902</b>	<b>1,747</b>	<b>4,199</b>	<b>4,230</b>	<b>4,305</b>	<b>4,461</b>	<b>4,627</b>	<b>98</b>	<b>1,059</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	0	0	0	5,785	7,800	0	0	2,000	0	1,800	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-90	-5,634	0	0	-2,000	0	-1,800	0	0
Pago de comisiones y honorarios	0	0	0	-116	-74	-24	-24	-24	-24	-12	0	0
Amortización de Arrendamientos	-5	-5	-5	-5	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Intereses Pagados <sup>4</sup>	0	0	0	-392	-707	-697	-663	-656	-642	-641	0	-186
Intereses Pagados Arrendamientos	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>5,178</b>	<b>1,379</b>	<b>-728</b>	<b>-693</b>	<b>-686</b>	<b>-672</b>	<b>-659</b>	<b>-1</b>	<b>-189</b>
Dividendos Pagados	-2,417	-2,614	-2,756	-2,812	-2,837	-3,014	-3,206	-3,363	-3,520	-3,682	-700	-691
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-2,417</b>	<b>-2,614</b>	<b>-2,756</b>	<b>-2,812</b>	<b>-2,831</b>	<b>-3,014</b>	<b>-3,206</b>	<b>-3,363</b>	<b>-3,520</b>	<b>-3,682</b>	<b>-700</b>	<b>-691</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-2,425</b>	<b>-2,622</b>	<b>-2,764</b>	<b>2,366</b>	<b>-1,452</b>	<b>-3,741</b>	<b>-3,900</b>	<b>-4,049</b>	<b>-4,193</b>	<b>-4,341</b>	<b>-702</b>	<b>-880</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-6,101</b>	<b>650</b>	<b>279</b>	<b>-536</b>	<b>294</b>	<b>457</b>	<b>331</b>	<b>256</b>	<b>268</b>	<b>286</b>	<b>-604</b>	<b>179</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,894	793	1,443	1,722	1,186	1,480	1,938	2,268	2,524	2,792	1,722	1,186
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>793</b>	<b>1,443</b>	<b>1,722</b>	<b>1,186</b>	<b>1,480</b>	<b>1,938</b>	<b>2,268</b>	<b>2,524</b>	<b>2,792</b>	<b>3,079</b>	<b>1,118</b>	<b>1,365</b>
<i>Cifras UDM</i>											<b>Cifras UDM</b>	
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>1,208</b>	<b>1,802</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>1,998</b>	<b>2,958</b>	<b>2,880</b>	<b>2,877</b>	<b>2,972</b>	<b>3,121</b>	<b>1,448</b>	<b>1,610</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	90	5,707	0	0	2,000	0	1,800	0	90
Revolencia automática	0	0	0	-90	-5,707	0	0	-2,000	0	-1,800	0	-90
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-495	-52	-65	278	527	584	540	525	510	509	-68	446
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>-495</b>	<b>-52</b>	<b>-65</b>	<b>278</b>	<b>527</b>	<b>584</b>	<b>540</b>	<b>525</b>	<b>510</b>	<b>509</b>	<b>-68</b>	<b>446</b>
<b>DSCR</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>(21.4)</b>	<b>3.6</b>
Caja Inicial Disponible	6,894	793	1,443	1,722	1,186	1,480	1,938	2,268	2,524	2,792	1,722	1,186
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>(16.4)</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(46.6)</b>	<b>11.2</b>	<b>6.0</b>	<b>7.6</b>	<b>8.9</b>	<b>9.8</b>	<b>10.8</b>	<b>11.6</b>	<b>(46.8)</b>	<b>6.3</b>
Deuda Neta a FLE 12m	(0.7)	(0.8)	(1.1)	3.2	3.2	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7	(0.8)	2.7
<b>Deuda Neta a EBITDA 12m</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>(0.4)</b>	<b>1.3</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 2T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T28.

<sup>1</sup> En 2022 es la amortización del costo de financiamiento por P\$39,160 del crédito simple contratado en el 1T22.

<sup>2</sup> Incluye Otros Activos Circulantes No Financieros + Impuesto al valor agregado por recuperar.

<sup>3</sup> Incluye otros Pasivos: Cuentas por pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados

<sup>4</sup> En 2022 y 1T23 difiere del saldo reportado en resultados, debido a que excluye P\$8,672 y P\$9,090, correspondiente a la provisión de intereses que realiza Fibra Educa en estos periodos, respectivamente.

	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,208</b>	<b>1,802</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>1,998</b>	<b>2,958</b>	<b>2,880</b>	<b>2,877</b>	<b>2,972</b>	<b>3,121</b>	<b>1,448</b>	<b>1,610</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>2,779</b>	<b>3,258</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>	<b>3,652</b>	<b>4,190</b>	<b>4,217</b>	<b>4,288</b>	<b>4,448</b>	<b>4,615</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,571	1,456	1,511	1,498	1,654	1,232	1,337	1,411	1,476	1,494	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,208</b>	<b>1,802</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>1,998</b>	<b>2,958</b>	<b>2,880</b>	<b>2,877</b>	<b>2,972</b>	<b>3,121</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>

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

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



Credit  
Rating  
Agency

# Fibra Educa

## Fideicomiso F/3277

HR AAA  
HR+1  
Corporativos  
08 de junio de 2023

A NRSRO Rating\*

### Anexo - Escenario de Estrés

Fibra Educa (Estrés): Balance en Pesos Nominales (millones)												
	Año Calendario										Al cierre	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<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>29,769</b>	<b>36,769</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>1,133</b>	<b>1,491</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	1,117	1,365
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	5	111
Pagos Anticipados <sup>1</sup>	1	8	9	10	10	15	15	15	15	15	11	15
<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>28,636</b>	<b>35,278</b>
Propiedades de Inversión	26,240	26,752	27,984	35,246	37,397	37,597	37,797	37,997	38,197	38,397	28,355	35,246
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	281	31
Otros Activos No Financieros <sup>2</sup>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	251	1
Activos por Derecho de Uso	39	36	31	31	30	30	30	30	30	30	30	30
<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>50</b>	<b>5,698</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>19</b>	<b>33</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	2	6
Cuentas por Pagar a Partes Relacionadas <sup>3</sup>	21	16	36	0	16	19	24	29	36	45	11	12
Otros Pasivos CP	6	5	7	16	17	17	18	18	19	20	6	16
Otros Impuestos Retenidos por Pagar	2	2	2	2	2	3	3	4	5	5	1	1
Otras Cuentas por Pagar CP <sup>4</sup>	0	0	0	9	9	9	9	9	9	9	0	9
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>31</b>	<b>5,665</b>
Pasivo con Costo	0	0	0	5,618	7,863	7,948	6,030	8,114	6,399	8,288	0	5,634
Otros Pasivos LP	37	36	31	32	31	31	31	31	31	31	31	31
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	31	31
<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>29,719</b>	<b>31,071</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	24,222	23,014
Resultados Acumulados	-1,285	-177	1,328	3,583	5,429	5,812	6,121	6,454	6,827	7,211	4,795	7,358
Utilidad del Ejercicio	2,641	3,094	3,832	4,155	2,743	2,535	2,388	2,198	1,939	1,636	703	699
<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>0</b>	<b>5,634</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>-1,117</b>	<b>4,268</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>0.0%</b>	<b>15.3%</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 2T23. 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 (Estrés): Estado de Resultados en Pesos Nominales (millones)												
	Año Calendario										Acumulado	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1 T22	1 T23
<b>Ingresos Totales</b>	2,284	2,959	3,092	3,633	4,083	4,136	4,174	4,208	4,242	4,277	804.0	1,013.1
<b>Gastos Generales</b>	290	344	383	475	627	811	994	1,220	1,501	1,847	106.6	125.6
Gastos de Operación	207	290	335	409	529	697	873	1,091	1,364	1,706	88.6	106.8
Gastos de Administración	82	54	48	66	98	114	121	129	137	141	17.9	18.8
<b>EBITDA</b>	1,994	2,615	2,708	3,158	3,457	3,325	3,180	2,988	2,741	2,430	697.4	887.5
Depreciación y Amortización de arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0.0	0.7
<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	0.0	663.0
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	(10.8)	651.2
Ingresos por Intereses	476	52	65	115	169	92	82	78	72	64	18.0	36.5
Otros Productos Financieros	19	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0
Intereses Pagados	0	0	0	404	712	767	762	755	758	751	0.0	196.4
Intereses Pagados Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0.8	0.8
Otros Gastos Financieros <sup>2</sup>	1	1	0	36	89	24	24	24	24	12	0.3	14.7
Ingreso Financiero Neto	491	48	61	(329)	(635)	(702)	(707)	(704)	(714)	(702)	16.8	(175.5)
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)	16.9	(175.5)
<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	702.8	699.5
Cambio en Ventas	n.a.	29.6%	4.5%	17.5%	12.4%	1.3%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	5.3%	22.3%
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	465,759	538,382
NOI	1,997	2,618	2,711	3,161	3,460	3,328	3,183	2,991	2,744	2,433	698	888
Margen NOI	87.4%	88.5%	87.7%	87.0%	84.7%	80.5%	76.3%	71.1%	64.7%	56.9%	86.8%	87.7%
Margen EBITDA	87.3%	88.4%	87.6%	86.9%	84.7%	80.4%	76.2%	71.0%	64.6%	56.8%	87.3%	87.1%
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	0.0
Retorno sobre Capital Empleado (%)	11.1%	9.9%	10.0%	9.9%	9.6%	8.9%	8.4%	7.9%	7.2%	6.3%	0.0%	0.0%
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%	n.a.	13.3%
Tasa Activa	12.6%	4.6%	4.1%	9.0%	9.6%	6.6%	5.7%	5.2%	4.7%	4.3%	4.4%	11.0%
<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	-21.4	3.0

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

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 2T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T24.

<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 30 de abril de 2022, 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	1 T22	1 T23
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	1,826	2,765	3,185	3,879	4,152	2,565	2,435	2,255	2,007	1,939	703	699
- Ajustes al Valor Razonable de Propiedades de Inversión	0	159	474	1,105	1,371	0	0	0	0	0	0	0
- Depreciación y otros <sup>1</sup>	173	1,074	1,121	1,197	173	547	521	521	521	521	299	43
<b>Resultado Fiscal Neto</b>	1,653	1,532	1,590	1,577	2,609	2,018	1,914	1,733	1,486	1,418	404	656
Pago de Distribuciones del Periodo (RFN * 95%)	1,571	1,456	1,511	1,498	2,478	1,917	1,818	1,647	1,412	1,347	383	623

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

# Fibra Educa

## Fideicomiso F/3277

HR AAA  
HR+1  
Corporativos  
08 de junio de 2023

A NRSRO Rating\*

Fibra Educa (Estrés): Flujo de Efectivo en Pesos Nominales (millones)

	Año Calendario										Acumulado al	
	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<b>ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>												
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	2,641	3,094	3,832	4,155	2,743	2,535	2,388	2,198	1,939	1,636	703	699
Depreciación y Amortización	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1
Ajuste a Valor Razonable de Propiedades de Inversión	-159	-474	-1,105	-1,371	0	0	0	0	0	0	0	0
Pago en CBFIs a los miembros de los Comités	3	2	2	2	1	0	0	0	0	0	1	1
Intereses a Favor	-476	-52	-65	-115	-169	-92	-82	-78	-72	-64	-18	-36
Fluctuación Cambiaria	0	0	0	0	63	85	82	84	86	89	0	0
Otros Productos Financieros	-19	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión</b>	<b>-647</b>	<b>-521</b>	<b>-1,166</b>	<b>-1,481</b>	<b>-101</b>	<b>-5</b>	<b>3</b>	<b>8</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>-16</b>	<b>-34</b>
Intereses Devengados	4	4	4	404	712	767	762	755	758	751	1	196
Intereses Arrendamientos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1	1
Amortización del costo de financiamiento <sup>1</sup>	0	0	0	39	89	24	24	24	24	12	0	16
<b>Partidas Relac. con Activ. de Financ.</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>447</b>	<b>805</b>	<b>794</b>	<b>789</b>	<b>782</b>	<b>786</b>	<b>766</b>	<b>2</b>	<b>213</b>
<b>Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.</b>	<b>2,001</b>	<b>2,581</b>	<b>2,674</b>	<b>3,121</b>	<b>3,447</b>	<b>3,325</b>	<b>3,180</b>	<b>2,988</b>	<b>2,741</b>	<b>2,430</b>	<b>689</b>	<b>878</b>
Decremento (Incremento) en Clientes	12	0	-1	-2	-2	-1	-1	-0	-0	-0	2	4
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos <sup>2</sup>	742	682	413	-211	-63	-4	-0	-0	-0	-0	38	139
Incremento (Decremento) en Proveedores	2	1	-1	2	-2	1	1	-0	1	-0	-1	-0
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos y Gastos Acumulados <sup>3</sup>	22	-6	21	-36	8	3	5	6	8	9	-27	2
<b>Capital de trabajo</b>	<b>778</b>	<b>678</b>	<b>431</b>	<b>-247</b>	<b>-59</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>145</b>
<b>Flujos Generados o Utilizados en la Operación</b>	<b>778</b>	<b>678</b>	<b>431</b>	<b>-247</b>	<b>-59</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>145</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.</b>	<b>2,779</b>	<b>3,258</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>	<b>3,389</b>	<b>3,324</b>	<b>3,185</b>	<b>2,994</b>	<b>2,750</b>	<b>2,438</b>	<b>700</b>	<b>1,023</b>
<b>ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>												
Adquisiciones y remodelación a las Propiedades de Inversión	-6,950	-38	-127	-5,891	-2,151	-200	-200	-200	-200	-200	-370	0
Intereses Cobrados	495	52	65	115	169	92	82	78	72	64	18	36
Decr. (Incr.) anticipos/prest. a terceros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-250	0
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión</b>	<b>-6,455</b>	<b>14</b>	<b>-62</b>	<b>-5,776</b>	<b>-1,983</b>	<b>-108</b>	<b>-118</b>	<b>-122</b>	<b>-128</b>	<b>-136</b>	<b>-602</b>	<b>36</b>
<b>Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.</b>	<b>-3,676</b>	<b>3,272</b>	<b>3,044</b>	<b>-2,902</b>	<b>1,406</b>	<b>3,216</b>	<b>3,067</b>	<b>2,872</b>	<b>2,622</b>	<b>2,303</b>	<b>98</b>	<b>1,059</b>
<b>ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>												
Financiamientos Bancarios	0	0	0	5,785	7,800	0	0	2,000	0	1,800	0	0
Amortización de Financiamientos Bancarios	0	0	0	-90	-5,634	0	0	-2,000	0	-1,800	0	0
Pago de comisiones y honorarios	0	0	0	-116	-74	-24	-24	-24	-24	-12	0	0
Amortización de Arrendamientos	-5	-5	-5	-5	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
Intereses Pagados <sup>4</sup>	0	0	0	-392	-702	-767	-762	-755	-758	-751	0	-186
Intereses Pagados Arrendamientos	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-1	-1
<b>Financiamiento "Ajeno"</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>5,178</b>	<b>1,383</b>	<b>-797</b>	<b>-792</b>	<b>-785</b>	<b>-788</b>	<b>-769</b>	<b>-1</b>	<b>-189</b>
Dividendos Pagados	-2,417	-2,614	-2,756	-2,812	-2,620	-2,361	-2,226	-2,056	-1,825	-1,555	-700	-691
<b>Financiamiento "Propio"</b>	<b>-2,417</b>	<b>-2,614</b>	<b>-2,756</b>	<b>-2,812</b>	<b>-2,614</b>	<b>-2,361</b>	<b>-2,226</b>	<b>-2,056</b>	<b>-1,825</b>	<b>-1,555</b>	<b>-700</b>	<b>-691</b>
<b>Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.</b>	<b>-2,425</b>	<b>-2,622</b>	<b>-2,764</b>	<b>2,366</b>	<b>-1,230</b>	<b>-3,158</b>	<b>-3,018</b>	<b>-2,841</b>	<b>-2,613</b>	<b>-2,324</b>	<b>-702</b>	<b>-880</b>
<b>Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equiv.</b>	<b>-6,101</b>	<b>650</b>	<b>279</b>	<b>-536</b>	<b>176</b>	<b>58</b>	<b>49</b>	<b>32</b>	<b>9</b>	<b>-21</b>	<b>-604</b>	<b>179</b>
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	6,894	793	1,443	1,722	1,186	1,362	1,420	1,469	1,501	1,509	1,722	1,186
<b>Efectivo y equiv. al final del Periodo</b>	<b>793</b>	<b>1,443</b>	<b>1,722</b>	<b>1,186</b>	<b>1,362</b>	<b>1,420</b>	<b>1,469</b>	<b>1,501</b>	<b>1,509</b>	<b>1,488</b>	<b>1,118</b>	<b>1,365</b>
<i>Cifras UDM</i>												
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE) 12m</b>	<b>1,208</b>	<b>1,802</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>910</b>	<b>1,406</b>	<b>1,367</b>	<b>1,347</b>	<b>1,338</b>	<b>1,091</b>	<b>1,448</b>	<b>1,354</b>
Amortización de Deuda	0	0	0	90	5,707	0	0	2,000	0	1,800	0	90
Revolencia automática	0	0	0	-90	-5,707	0	0	-2,000	0	-1,800	0	-90
Amortización de Deuda Final	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Intereses Netos Pagados (incluy. Capit.)	-495	-52	-65	278	534	675	680	676	686	687	-68	446
<b>Servicio de la Deuda 12m</b>	<b>-495</b>	<b>-52</b>	<b>-65</b>	<b>278</b>	<b>534</b>	<b>675</b>	<b>680</b>	<b>676</b>	<b>686</b>	<b>687</b>	<b>-68</b>	<b>446</b>
<b>DSCR</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(34.5)</b>	<b>(24.5)</b>	<b>5.0</b>	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>(21.4)</b>	<b>3.0</b>
Caja Inicial Disponible	6,894	793	1,443	1,722	1,186	1,362	1,420	1,469	1,501	1,509	1,722	1,186
<b>DSCR con Caja Inicial</b>	<b>(16.4)</b>	<b>(49.7)</b>	<b>(46.6)</b>	<b>11.2</b>	<b>3.9</b>	<b>4.1</b>	<b>4.1</b>	<b>4.2</b>	<b>4.1</b>	<b>3.8</b>	<b>(46.8)</b>	<b>5.7</b>
Deuda Neta a FLE 12m	(0.7)	(0.8)	(1.1)	3.2	7.1	4.6	4.8	4.9	5.0	6.2	(0.8)	3.2
Deuda Neta a EBITDA 12m	(0.4)	(0.6)	(0.6)	1.4	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4	2.8	(0.4)	1.3

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

\* Información Dictaminada

\*\* Proyecciones a partir del 2T23. Nota: Se presenta información de 2028, debido a que las métricas consideran el último periodo de proyección los UDM al 1T22.

<sup>1</sup> En 2022 es la amortización del costo de financiamiento por P\$39,160 del crédito simple contratado en el 1T22.

<sup>2</sup> Incluye Otros Activos Circulantes No Financieros + Impuesto al valor agregado por recuperar.

<sup>3</sup> Incluye otros Pasivos: Cuentas por pagar a Partes Relacionadas + Seguro Social + Beneficios a Empleados

<sup>4</sup> En 2022 y 1T23 difiere del saldo reportado en resultados, debido a que excluye P\$8,672 y P\$9,090, correspondiente a la provisión de intereses que realiza Fibra Educa en estos periodos, respectivamente.

	2019*	2020*	2021*	2022*	2023P**	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	1T22	1T23
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>												
<b>Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Operación</b>	<b>2,779</b>	<b>3,258</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>	<b>3,389</b>	<b>3,324</b>	<b>3,185</b>	<b>2,994</b>	<b>2,750</b>	<b>2,438</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>
- Distribuciones Obligatorias por CBFIs***	1,571	1,456	1,511	1,498	2,478	1,917	1,818	1,647	1,412	1,347	0	0
+ Ajustes Especiales al FLE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diferencia en Cambios	0	0	0	-0	-0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Flujo Libre de Efectivo</b>	<b>1,208</b>	<b>1,802</b>	<b>1,595</b>	<b>1,376</b>	<b>910</b>	<b>1,406</b>	<b>1,367</b>	<b>1,347</b>	<b>1,338</b>	<b>1,091</b>	<b>3,105</b>	<b>2,874</b>

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

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



Credit  
Rating  
Agency

**Fibra Educa**  
Fideicomiso F/3277

**HR AAA**  
**HR+1**  
Corporativos  
08 de junio 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

Anibal 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

# Fibra Educa

## Fideicomiso F/3277

HR AAA  
HR+1  
Corporativos  
08 de junio 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	N/A
Fecha de última acción de calificación	N/A
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	1T19-1T23
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 of 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 calificadora [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.