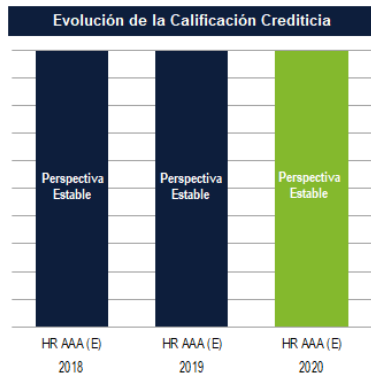


**Calificación**

LEPCB 18                      HR AAA (E)  
Perspectiva                      Estable



Fuente: HR Ratings.

**Contactos**

**Angel Medina**  
Asociado  
angel.medina@hrratings.com

**Roberto Soto**  
Director de Finanzas Públicas /  
Infraestructura  
roberto.soto@hrratings.com

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

**HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión LEPCB 18**

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.90%, superior en comparación con la obtenida en la revisión anterior de 1.73%. El resultado de la TEA refleja la estimación de largo plazo sobre el crecimiento en el aforo y consecuentemente en los ingresos, que es equivalente a una TMAC<sub>19-46</sub> de 2.1% en el TPDA y 2.2% en el IPDA, así como las amortizaciones parciales realizadas durante 2019 por un total de P\$51.5m. Adicionalmente, las características de la estructura de deuda permiten la capitalización de intereses en periodos en los que el flujo disponible para el servicio de la deuda no sea suficiente para cubrir la totalidad de los intereses devengados. Bajo nuestro escenario base, la reducción estimada en el aforo en el corto plazo, como consecuencia de la contingencia sanitaria, tendría como efecto la capitalización de P\$28.5m en la fecha de pago correspondiente a octubre de 2020. Se estima que el monto capitalizado en dicha fecha sea amortizado en periodos posteriores e incluso, bajo nuestro escenario base, se espera que la Emisión sea liquidada en abril de 2032, es decir, 14.5 años antes de su vencimiento legal.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 1.90%	2018	2019	Crec. Obs. 2018-2019	Crec. Proy. 2018-2019 <sup>(1)</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>(2)</sup>		
TEA Anterior: 1.73%					2020	2046	TMAC <sub>19-46</sub>	2020	2046	TMAC <sub>19-46</sub>
TPDA	13,977	14,026	0.3%	-1.6%	11,389	24,544	2.1%	10,549	9,175	-1.6%
IPDA Real <sup>(3)</sup>	1,511	1,628	7.8%	7.3%	1,422	2,934	2.2%	1,342	1,097	-1.5%
Liquidación / vencimiento legal					abril-2032 / octubre-2046			octubre-2046 / octubre-2046		
Monto Emitido	P\$4,500.0m									
Saldo Insoluto	P\$4,436.3m									
Fecha de Vencimiento	19 de octubre de 2046									
Tasa de Interés	Tasa anual fija de 9.96%. Posibilidad de capitalización de intereses con prima de 0.5% sobre monto capitalizado.									
Pago de Principal	Aplicación del 100% de los recursos remanentes a amortización parcial.									
Periodicidad de Pago	Semestral (abril y octubre)									
Fondo de Reserva	La Emisión no cuenta con Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda									

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.  
(1) Crecimiento proyectado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y baja inflación. (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2020.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real durante 2019.** Durante este año, el TPDA del Libramiento presentó un crecimiento de 0.3%, mientras que HR Ratings estimaba una disminución de 1.6% durante la revisión anterior. Por su parte, el IPDA Real reportó un comportamiento favorable con un aumento anual de 7.8%, nivel ligeramente superior al estimado por HR Ratings de 7.3%.
- **Composición Vehicular Favorable.** Los camiones han presentado un crecimiento superior con una TMAC<sub>16-19</sub> de 7.0%, en comparación con -8.7% reportado en automóviles y -11.0% en autobuses. Con ello, los camiones han incrementado su participación en el aforo anual de 30.2% durante 2016 a 41.1% en 2019.

- **Servicio de la Deuda.** La Emisión ha cubierto durante las primeras cuatro fechas de pago la totalidad de los intereses devengados sin recurrir a la capitalización de monto alguno. Adicionalmente, durante el tercer y cuarto cupón se llevaron a cabo amortizaciones parciales por P\$41.9m y P\$9.6m, monto superior al estimado durante la revisión anterior de P\$14.3m, como resultado de un adecuado comportamiento en el aforo y los ingresos durante el segundo semestre de 2019 en conjunto con el beneficio por el Impuesto al Valor Agregado que reportó la concesionaria durante 2019 equivalente a un monto de P\$70.2m.

### Expectativas para periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** Para 2020, debido a la contingencia sanitaria derivada de la pandemia de COVID-19, se esperan importantes reducciones en el aforo, las cuales serían de 47.6% durante el segundo trimestre de 2020 con respecto al mismo periodo de 2019 y, en términos anuales, se estima una reducción de 18.8% en TPDA y 12.6% en el IPDA Real con respecto a 2019. En 2021 se espera una recuperación en el aforo para alcanzar un TPDA para alcanzar un nivel de aforo similar a lo reportado en 2019. Bajo el escenario base, la  $TMAC_{19-46}$  resultaría de 2.1% en el TPDA y 2.2% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Bajo este escenario se asume una prolongación de la contingencia sanitaria, en conjunto con la máxima reducción en periodos posteriores que la Emisión sería capaz de soportar sin presentar un incumplimiento, es decir, la falta de pago en la fecha de vencimiento. Bajo este escenario se estiman reducciones en el TPDA e IPDA Real durante 2020 de 24.8% y 17.6% respectivamente y en el largo plazo se estima una  $TMAC_{19-46}$  en el TPDA de -1.6% y de -1.5% en el IPDA Real. Considerando lo anterior, este escenario presentaría una capitalización de intereses por un total de P\$57.7m en octubre de 2020. Sin embargo, las amortizaciones parciales estimadas en periodos posteriores permitirían la liquidación de la Emisión en la fecha de vencimiento, es decir, octubre de 2046.

### Factores adicionales considerados

- **Contingencia por Covid-19.** Las restricciones de movilidad derivadas de la contingencia sanitaria han presentado un impacto sobre el aforo del Libramiento, el cual presentó una reducción de 6.2% en marzo con respecto al aforo del mismo mes de 2019. Posteriormente, el Libramiento reportó una reducción de 52.3% en el aforo correspondiente al mes de abril, el cual es acentuado por el periodo vacacional de Semana Santa. HR Ratings ha realizado estimaciones para la reducción del aforo durante el resto del primer semestre de 2020 acorde con lo observado y, en un escenario de estrés, se considera la posibilidad de una prolongación de las limitaciones de movilidad e impactos de mayor magnitud durante el resto del año.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el aforo superior a nuestras expectativas durante 2020 y 2021.** Una reducción en términos acumulados durante los siguientes dieciocho meses como consecuencia de la contingencia sanitaria, superior a lo estimado en el escenario base, en conjunto con una reducción de aforo durante 2021 de 10.0% en comparación con el reportado durante 2019, lo cual se refleje en la capitalización de intereses durante fechas de pago consecutivas, podrían resultar en un ajuste a la baja de la calificación.

## Glosario

**Estrés:** El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

**TEA:** Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left( \frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left( \frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde  $n$  es el número de meses utilizados para el análisis.

**TPDA:** Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

**TPD:** Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

**IPDA:** Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

**IPD:** Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

**TMAC:** La Tasa Media Anual de Crecimiento.

**TPP:** Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

**VNA:** Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

## HR Ratings Contactos Dirección

### Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

#### Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130  
alberto.ramos@hrratings.com

#### Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130  
fernando.montesdeoca@hrratings.com

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130  
anibal.habeica@hrratings.com

### Análisis

#### Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

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

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

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

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

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

#### Dirección General de Cumplimiento

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

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

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



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.  
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadoradora:

**Metodología de Calificación para Deuda Respalgada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.**

**Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.**

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

**Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores.**

Calificación anterior	HR AAA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	3 de junio de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Octubre 2016 – abril de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Libramiento Elevado de Puebla, S.A. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Mapfre México, S.A. de C.V. y de Grupo Nacional Provincial, S.A. de C.V. de aaa.MX otorgada por A.M. Best América Latina, S.A. de C.V. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. de aa+.MX en escala local otorgada por A.M. Best América Latina, S.A. de C.V. Calificación vigente de Seguros SURA, S.A. de C.V. de AAA(mex) otorgada por Fitch Ratings.
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)	El proceso de calificación incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AAA (E).

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized 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 calificadoradora 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, a la alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores



**Credit  
Rating  
Agency**

# **LEPCB 18**

## **Certificados Bursátiles Fiduciarios**

# **HR AAA (E)**

**Infraestructura  
26 de mayo de 2020**

---

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).