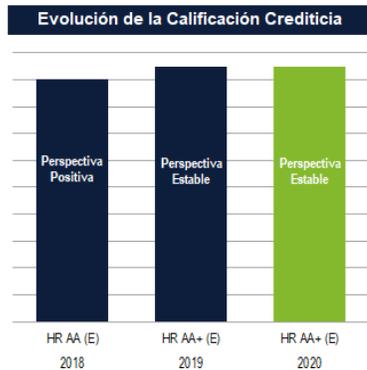


## Calificación

LIPSCB 14U      HR AA+ (E)  
Perspectiva      Estable



Fuente: HR Ratings.

### Contactos

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

**Diego Navarro**  
Analista  
diego.navarro@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 AA+ (E) con Perspectiva Estable a la emisión LIPSCB 14U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago ha demostrado ser capaz de soportar en los últimos años, el cual en esta revisión mantiene un nivel de 1.55%, inferior al de la revisión anterior de 1.68%. La disminución de dicha métrica obedece a una disminución en la estimación de la Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) de la Emisión LPSLCB 14-2U de 2.35x, en comparación con 2.50x en la revisión anterior, como consecuencia de una disminución en las expectativas de HR Ratings de largo plazo en el aforo tanto de la autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista), como del Libramiento La Piedad (el Libramiento). Lo anterior tendría un efecto directo en la cantidad de remanentes esperados, mismos que conforman, en conjunto con los remanentes de la Emisión LPSLCB 14U, la fuente de pago de la emisión LIPSCB 14U (la Emisión).

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 1.55% TEA Anterior: 1.68%	2018	2019	Crec. Obs. 2018-2019	Crec. Proy. 2018-2019 <sup>1</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
					2020	2047	TMAC <sub>19-47</sub>	2020	2047	TMAC <sub>19-47</sub>
TPDA	14,172	14,213	0.3%	1.0%	10,984	25,040	2.0%	10,279	11,729	-0.7%
IPDA Real <sup>3</sup>	1,202	1,254	4.3%	4.9%	1,025	2,209	2.0%	966	1,039	-0.7%
Ingresos por Disponibilidad <sup>4</sup>	456	477	4.6%	0.8%	2020	2031	TMAC <sub>19-31</sub>	2020	2031	TMAC <sub>19-31</sub>
Liquidación / vencimiento legal					472	475	0.0%	459	419	-1.1%
					sep-2047 / sep-2047			sep-2047 / sep-2047		
<b>Características de la Emisión LIPSCB 14U</b>										
Saldo Insoluto	335.9m de UDIs									
Valor Nominal Ajustado (VNA)	100									
Tasa de Interés	8.519% anual, pago semestral (marzo y septiembre)									
Pago de Principal	Semestral de acuerdo con un calendario de amortización programada con inicio en marzo de 2027 (marzo y septiembre)									
Amortizaciones Anticipadas	De acuerdo con un calendario de amortizaciones objetivo.									

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

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento para 2019 fue 2.0% menor al observado en 2018. Dicha disminución se atribuye principalmente a la disminución de 10.6% en el tráfico de autobuses que cruzaron por el Libramiento entre ambos años. Por su parte, en la Autopista se presentó un incremento en su TPDA para 2019 de 2.5%, comparado con el año anterior, el tramo que mostró el mayor aumento en su TPDA fue Tamasopo-La Pitahaya, con un crecimiento de 7.3% con respecto a 2018. La Autopista y el Libramiento finalizaron el 2019 con variaciones en el IPDA Real de 8.3% y -0.2%, respectivamente, con lo que el IPDA Real en su conjunto presentó un aumento de 4.3%.
- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** Históricamente solo se ha presentado una deducción por la prestación de servicios de disponibilidad en agosto de 2014 por un monto equivalente al 5.90% del pago total trimestral. Asimismo, en cuanto a los tres pagos trimestrales que se han realizado durante este año a la Emisión, el monto total recibido fue de P\$357.4m, equivalentes a un aumento de 2.65% con respecto al mismo periodo del 2019 de acuerdo con el ajuste inflacionario.
- **Pagos por Servicios de Vialidad.** Durante los últimos doce meses se recibieron por concepto de vialidad P\$19.2m, monto 22.2% menor a lo estimado por HR Ratings durante la revisión de 2019. Lo anterior se atribuye principalmente a la reducción en

el aforo por causa de la contingencia sanitaria, lo que provocó que los pagos agosto de 2020 fueran, en conjunto 59.3% inferiores a los pagos del mismo periodo de 2019.

### Expectativas para periodos Futuros

- **Expectativa de Crecimiento TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, para 2020 se espera que el aforo agregado presente una disminución de 22.7% comparado con 2019, con ello el IPDA presentaría una disminución de 18.3%. En el largo plazo, se estima una  $TMAC_{19-47}$  en el TPDA de 2.0% para un escenario base, mientras que en el escenario de estrés se estima de -0.7%. Asimismo, en 2022 se espera que el aforo de ambos activos regrese a los niveles observados en 2019.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** Los ingresos recibidos en el Fideicomiso Emisor estimados en el escenario base serían suficientes para realizar el pago de los intereses devengados y principal programado durante el plazo restante, con excepción de los cupones en marzo de 2025 y marzo de 2026, en los cuales se esperaría el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda por un monto de 4.1m de UDIs.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés se asume una deducción fija a los pagos de disponibilidad de 11.6%, así como la máxima reducción en el aforo y en los ingresos por peaje que la estructura es capaz de soportar, manteniendo la proporción de cada tipo de ingresos respecto al ingreso total reportado en el escenario base. Asimismo, sería necesario el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda en múltiples periodos por un total de 32.5m de UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 73.3m de UDIs, con lo que la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento.

### Factores adicionales considerados

- **Contingencia por Covid-19.** La contingencia sanitaria provocada por COVID-19 ha impactado de manera negativa en el aforo de ambos activos. Por un lado, durante los primeros ocho meses del 2020, la Autopista presentó una reducción de 31.3% con respecto al mismo periodo del año anterior, asimismo, el impacto durante el segundo trimestre fue de 47.0% en comparación con el segundo trimestre de 2019. Por otro lado, el aforo del Libramiento durante los primeros ocho meses de 2020 vio una reducción de 18.3% en comparación con el mismo periodo de 2019; durante el segundo trimestre el aforo del este presentó una reducción de 28.2% con respecto al mismo periodo de 2019.
- **Subordinación Operativa a las Emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U (las Emisiones Preferentes).** La fuente de pago de la Emisión se compone de los recursos remanentes que sean liberados de las Emisiones Preferentes una vez cumplida la prelación de pagos establecida. La Emisión Preferente LPSLCB 14U realizará la liberación de remanentes siempre y cuando presente durante las dos últimas fechas de pago una DSCR superior a 1.0x. Por su parte, la Emisión Preferente LPSLCB 14-2U podrá liberar remanentes si presenta una DSCR superior a 1.15x durante las dos últimas fechas de pago.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la estimación en el aforo.** Un nivel de aforo reportado durante 2021 que resulte inferior al estimado en el escenario de estrés podría resultar en una disminución 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

Pedro Latapí +52 55 8647 3845  
pedro.latapi@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 de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@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 Respaldada 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 AA+ (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de octubre de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	noviembre 2010 – agosto 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	ICA San Luis, S.A. de C.V. y Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de AXA Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadoradora. Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA+ en escala local otorgada por otra agencia calificadoradora.
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 AA+ (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 Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).*

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, y por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com) se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución 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, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora [www.hrratings.com](http://www.hrratings.com), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

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



Credit  
Rating  
Agency

# LIPSBCB 14U

## Certificados Bursátiles Fiduciarios

# HR AA+ (E)

Infraestructura  
22 de octubre 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).