

## Calificación

LIPSBCB 14U HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

### Evolución de la Calificación Crediticia



Fuente: HR Ratings.

## Contactos

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

**Rocío Belloso**  
Analista  
rocio.belloso@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 LIPSBCB 14U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago ha demostrado ser capaz de soportar, que resultó en una Tasa de Estrés Anualizada de 1.48%, ligeramente inferior al de la revisión anterior de 1.55%. La disminución de dicha métrica obedece a los niveles de aforo observados durante los últimos meses en conjunto con la estimación de recuperación durante el resto de 2021 y 2022 para la autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista), como del Libramiento La Piedad (el Libramiento) de acuerdo con los montos efectivamente erogados durante los últimos periodos. Lo anterior se refleja de manera directa en la estimación de los recursos remanentes a ser liberados por parte las Emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U, los cuales conforman la fuente de pago de la emisión LIPSBCB 14U (la Emisión).

| Comparativo Observado vs Proyecciones     |   |        |                         |                                       |                     |        |                                  |        |        |                       |
|---|---|--------|-------------------------|---------------------------------------|---------------------|--------|----------------------------------|--------|--------|-----------------------|
| TEA Actual: 1.48%                         | 2019  | 2020   | Crec. Obs.<br>2019-2020 | Crec. Proy.<br>2019-2020 <sup>1</sup> | Escenario Base      |        | Escenario de Estrés <sup>2</sup> |        |        |                       |
|   |   |        |                         |                                       | 2021                | 2024   | TMAC <sup>19-47</sup>            | 2021   | 2047   | TMAC <sup>19-47</sup> |
| TEA Anterior: 1.55%                       |   |        |                         |                                       |                     |        |                                  |        |        |                       |
| TPDA                                      | 14,213  | 11,395 | -19.8%                  | -22.7%                                | 14,250              | 23,985 | 1.9%                             | 14,084 | 11,563 | -0.7%                 |
| IPDA Real <sup>3</sup>                    | 1,298   | 1,097  | -15.5%                  | -18.3%                                | 1,315               | 2,181  | 1.9%                             | 1,298  | 1,061  | -0.6%                 |
|   |   |        |                         |                                       | 2021                | 2031   | TMAC <sup>19-31</sup>            | 2021   | 2031   | TMAC <sup>19-31</sup> |
| Ingresos por Disponibilidad               | 493   | 490    | -0.8%                   | -0.9%                                 | 477                 | 491    | 0.0%                             | 465    | 439    | -1.0%                 |
| Liquidación / vencimiento legal           |   |        |                         |                                       | sep-2047 / sep-2047 |        | sep-2047 / sep-2047              |        |        |                       |
| Características de la Emisión LIPSBCB 14U |   |        |                         |                                       |                     |        |                                  |        |        |                       |
| 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 2021.

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Servicio de la Deuda.** La Emisión realizó el pago de los intereses devengados durante las últimas dos fechas de pago, sin el uso de monto alguno del fondo de reserva para el servicio de la deuda y, en consecuencia, sin recurrir a la capitalización de monto alguno. Con lo anterior, el Valor Nominal Ajustado de la Emisión resulta de 100 con un saldo insoluto de 335.9m UDIs, equivalente a P\$2,320.5m al cierre de septiembre de 2021.
- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** Como consecuencia de la contingencia sanitaria, el TPDA del Libramiento para 2020 fue 15.7% menor al observado en 2019. Por su parte, en la Autopista se presentó una disminución en el TPDA para 2020 de 23.7%, comparado con el año anterior. Durante los primeros nueve meses de 2021, el aforo en el Libramiento muestra un nivel 1.9% superior al mismo periodo de 2019, mientras que en la Autopista el aforo resulta 3.8% inferior. Los ingresos reales agregados de enero a septiembre de 2021 presentan un crecimiento de 0.2% con respecto al mismo periodo de 2019.
- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** El monto total recibido durante los tres pagos por servicios por disponibilidad recibidos durante 2021 asciende a P\$366.2m, equivalentes a un aumento de 2.5% con respecto al mismo periodo del 2020, de acuerdo con el ajuste inflacionario. Históricamente, solo se ha aplicado una deducción en el pago correspondiente a agosto de 2014.
- **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 como consecuencia de la contingencia sanitaria, lo que provocó que los pagos septiembre de 2020 a agosto de 2021 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.** Para 2021, se estima una recuperación de 25.1% en el TPDA con respecto a 2020, lo que equivale a un aforo anual 0.3% superior a 2019. Lo anterior tendría como consecuencia un nivel de ingresos 1.3% superior en términos reales a 2019. Por su parte, se estima un incremento de 2.8% en el aforo de 2022, mientras que se esperaría una reducción de 0.8% en los ingresos como consecuencia de la disminución en el nivel de vehículos de carga en el Libramiento durante el próximo periodo derivado de la finalización de obras de rehabilitación en las vías sustitutas.
- **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 9.9%, 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 estimado 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 33.6m de UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 46.5m de UDIs durante el plazo restante de la Emisión, a pesar de lo cual la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento.

### Factores adicionales considerados

- **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

- **Ausencia de depósitos en el Fideicomiso Operador.** En caso de que las DSCR de las Emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U deriven en una retención de remanentes por parte del Fideicomiso 1784 durante tres o más periodos, y que debido a ello se presente una capitalización continua del monto devengado de intereses de la Emisión, la calificación podría presentar un ajuste a la baja.
- **Reducción del aforo en 2022.** De presentarse alguna situación que tenga como consecuencia una disminución en el aforo de más de 15.0% durante 2022, que no conlleve una recuperación en el año inmediato siguiente, podría tener como consecuencia una revisión 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:

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

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

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

#### Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal 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

#### FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

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

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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

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

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

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

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

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com



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) 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 calificadora:

**Metodología de Calificación para Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre 2015**  
**Cráterios Generales Metodológicos, octubre de 2020**

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  | HR AA+ (E) / Perspectiva Estable   |
| Fecha de última acción de calificación   | 22 de octubre de 2020  |
| Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.  | Noviembre 2010 – septiembre 2021   |
| 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 calificadora. Calificación vigente de Qualitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA+ en escala local otorgada por S&P Global. |
| 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.   |

*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 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 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).