

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 Ballínez
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 es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.71%, superior a la de la revisión anterior de 1.48%. El incremento en dicha métrica obedece a que la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) y el Libramiento La Piedad (el Libramiento), contaron con una mayor recuperación en durante el último trimestre de 2021 y los primeros ocho meses de 2022 en comparación con lo estimado en un escenario base de la revisión anterior. Lo anterior se refleja 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). Asimismo, en las últimas dos fechas de pago la Emisión realizó el pago de intereses devengados sin recurrir a la capitalización de monto alguno, con lo cual el Valor Nominal Ajustado (VNA) resulta de 100, con un saldo insoluto de 335.9m de UDIs, equivalente a P\$2,552.9m al cierre de septiembre de 2022.

Comparativo Observado vs Proyecciones

TEA Actual: 1.71% TEA Anterior: 1.48%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Proy. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2047	TMAC ₂₁₋₄₇	2022	2047	TMAC ₂₁₋₄₇
TPDA	11,395	14,478	27.0%	25.1%	15,042	23,821	1.9%	14,911	10,306	-1.3%
IPDA Real ³	1,175	1,426	21.4%	19.9%	1,468	2,218	1.7%	1,460	962	-1.5%
Ingresos por Disponibilidad	524	513	-2.1%	-2.6%	508	524	0.2%	499	487	-0.5%
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 2022.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento para 2021 fue 4.2% superior al observado en 2019. Por su parte, en la Autopista los niveles del TPDA fueron 0.4% inferiores. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 1.9% mayor al reportado en 2019. La Autopista y el Libramiento finalizaron 2021 con variaciones en el IPDA Real de 3.7% y 1.3%, respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 2.6% respecto a 2019. Se destaca el crecimiento del aforo del Libramiento por el cierre de las vías alternas, con un aumento en los vehículos pesados de 9.9% (vs. una caída en el aforo de automóviles y autobuses de 2.8% y 14.8%, respectivamente).
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros ocho meses de 2022.** En los meses observados de 2022 se observa una recuperación, del aforo agregado de 5.7% con respecto al mismo periodo de 2021, e ingresos reales agregados 7.2% superiores. En específico, la Autopista presentó un aforo 6.4% superior, así como ingresos reales 9.5% superiores, mientras que el Libramiento tuvo un aforo 5.0% superior e ingresos reales 4.1% superiores.
- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** El monto total recibido durante los tres pagos por servicios por disponibilidad recibidos durante 2022 asciende a P\$394.1m, equivalentes a un aumento de 6.5% con respecto al mismo periodo del 2021, de acuerdo con el ajuste inflacionario. Históricamente, solo se ha aplicado una deducción en el pago correspondiente a agosto de 2014.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativa de Crecimiento TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con el comportamiento del aforo en los primeros ocho meses de 2022; en un escenario base, 2022 finalizaría con un aforo agregado 3.9% superior al de 2021. Con ello, el IPDA Real presentaría un crecimiento de 2.9%. En el largo plazo, se estima una $TMAC_{21-47}$ en el TPDA de 1.9% para un escenario base, mientras que en el escenario de estrés se estima de -1.3%.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** Los ingresos recibidos en el Fideicomiso Emisor estimados en el escenario base permitirían que el VNA observado sea inferior o igual al VNA Objetivo en todas las fechas de pago con excepción de septiembre de 2046 y marzo de 2047, fechas en las cuales se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias para alcanzar el VNA Objetivo. En un escenario base tomando en cuenta intereses y amortizaciones objetivo, se estima una DSCR promedio de 6.39x, con una mínima de 0.95x en marzo de 2026. La Emisión liquidaría en tiempo y forma en septiembre de 2047.
- **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 6.7%, 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 FRSD en múltiples periodos por un total de 26.4m de UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 21.9m de UDIs durante el plazo restante de la Emisión, a pesar de lo cual la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento. En este escenario se estima una DSCR promedio de 2.20x, considerando amortizaciones objetivo e intereses.

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 1.00x. 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 Emisor.** 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 (el Fideicomiso Preferente) 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.
- **Disminución en la calificación de la Emisiones Preferentes.** De presentarse alguna situación que tenga como consecuencia una disminución en la calificación de HR AAA (E) de las Emisiones Preferentes (LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U), se revisaría la calificación a la baja.

Glosario

TEA: Tasa de Estrés Anualizada:

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

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

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 Estructuradas / Infraestructura

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

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@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

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

Deuda Corporativa / ABS

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

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 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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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
Metodología de Calificación de Deuda Respaldada por Ingresos Generados por Transacciones Futuras, agosto de 2016.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022

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	29 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2010 – Septiembre de 2022
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 Seguros Inbursa, S.A., Grupo Financiero Inbursa equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora. Calificación vigente de Quálitas, Compañía de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora.
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 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, 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).