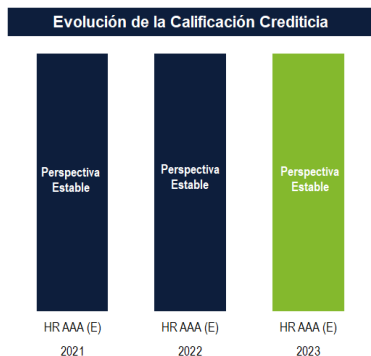


Calificación

LIPSBCB 14U HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@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 es capaz de soportar, que resultó en una Tasa de Estrés Anualizada de 1.68%, ligeramente inferior al de la revisión anterior de 1.71%. Lo anterior en conjunto con una Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda de 1.87x y una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda considerando el fondo de reserva (DSCR Secundaria) promedio de 1.80x durante los próximos tres años. El resultado de las métricas se debe a los niveles de aforo observados durante los últimos meses para la autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) mismo que mantiene crecimientos moderados en el aforo e ingresos, así como del Libramiento La Piedad (el Libramiento) el cual presenta importantes aumentos en el aforo e ingresos durante 2023 considerados extraordinarios por lo que se estima una disminución a partir de 2024. Lo anterior en conjunto con deducciones nulas y adecuados tiempos de pago en la contraprestación por servicios por disponibilidad de la Autopista Río Verde Ciudad Valles. 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).

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 1.68% TEA Anterior: 1.71%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2023	2047	TMAC ₂₂₋₄₇	2022	2047	TMAC ₂₂₋₄₇
TPDA	14,478	15,143	4.6%	3.9%	17,052	22,538	1.6%	16,964	10,522	-1.4%
IPDA Real ³	1,539	1,634	6.1%	2.9%	1,779	2,130	1.1%	1,770	996	-2.0%
Ingresos por Disponibilidad	554	548	-1.0%	-1.1%	2023	2031	TMAC ₂₂₋₃₁	2023	2031	TMAC ₂₂₋₃₁
Liquidación / vencimiento legal					548	524	-0.5%	548	487	-1.3%
Características de la Emisión LIPSBCB 14U					sep-2047 / sep-2047			sep-2047 / sep-2047		
Saldo insoluto	335.9m de UDs									
Valor Nominal Ajustado (VNA)	100									
RCVD	1.87x									
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 (Estandarización). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento en 2022 fue 5.9% superior al observado en 2021. Por su parte, en la Autopista los niveles del TPDA fueron 3.7% inferiores. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 4.8% mayor al reportado en 2021. La Autopista y el Libramiento finalizaron 2022 con variaciones en el IPDA Real de 7.9% y 3.9%, respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 6.1% respecto a 2021. Se destaca el crecimiento del aforo del Libramiento por el cierre de las vías alternas en el primer trimestre y a partir de septiembre de 2022, lo que derivó en un aumento anual en los vehículos pesados de 5.0%, 3.6% en automóviles y 16.8% en autobuses.
- Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses de 2023.** En los meses observados de 2023 se observa un crecimiento del aforo agregado de 12.7% con respecto al mismo periodo de 2021, e ingresos reales agregados 14.7% superiores. En específico, la Autopista presentó un aforo 1.9% superior, así como ingresos reales 8.3% superiores, mientras que el Libramiento muestra un crecimiento en el aforo de 23.8% e ingresos reales 23.3% superiores. En este sentido, la inducción

de aforo en el Libramiento se considera extraordinaria debido al cierre y construcción de vías alternas por lo que a partir de octubre de 2023 se estima una disminución en el cruce a niveles inferior a los reportados en 2019 en esta vía.

- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** 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. En cuanto a los tres pagos trimestrales que se han realizado durante 2023, el monto total recibido fue de P\$394.1m, equivalentes a un aumento de 6.5% con respecto al mismo periodo del 2022, en línea con la inflación observada en dicho periodo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativa de crecimiento del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, 2023 finalizaría con un aforo agregado 12.6% superior al de 2022. Debido a la inducción de tráfico extraordinario en el Libramiento debido a obras en vías alternas. Con ello, el IPDA Real presentaría un crecimiento de 8.9%, esto incorpora la reducción en las tarifas del Libramiento a partir de julio de 2023. Durante 2024 se espera que la finalización de las obras en vías alternas tenga como efecto una disminución de 25.9% con lo que el TPDA e IPDA Real presentarían una disminución de 24.3%. En el largo plazo, se estima una TMAC₂₂₋₃₆ en el TPDA de 1.4% para un escenario base, mientras que en el escenario de estrés se estima de -3.8%.
- **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 6.21x, con una mínima de 0.74x 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 6.1%, 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 21.9m de UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 21.8m 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 2.24x, considerando amortizaciones objetivo e intereses.

Factores adicionales considerados

- **Subordinación Operativa a las Emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U (las Emisiones Preferentes).** La Emisión Preferente LPSLCB 14U libera 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

- **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

Tráfico Promedio Diario Anual:

$$TPDA = \frac{\text{Tráfico Anual Total}}{\text{Días operados en el año}}$$

Ingreso Promedio Diario Anual:

$$IPDA = \frac{\text{Ingresos Anuales Totales}}{\text{Días operados en el año}}$$

Valor Nominal Ajustado:

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

Tasa Media de Crecimiento Anual:

$$TMCA = \left(\frac{\text{Valor del año final}}{\text{Valor del año inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde: n es el número de años del periodo de Análisis

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

Razón de Cobertura durante la Vigencia de Deuda:

$$RCVD = \frac{\sum_{t=s}^{t+n} \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}_t}{(1+i)^{\frac{t}{12}}}}{\text{Saldo insoluto de la Deuda}_t}$$

Donde: s es el mes inicial de proyección

Donde: n son los meses restantes hasta la madurez de la deuda
Y donde: i es la tasa de interés efectiva anual asociada a la deuda

RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde: i es el primer año de proyección

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Secundaria} = \frac{FDSD + \text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

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



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:

Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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	24 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2010 – Septiembre de 2023
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	ICA San Luis, S.A. de C.V. y Libramiento La Piedad, S.A. de C.V. Exi Operadora Quantum S.A.P.I. 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 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 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).