

LIPSBCB 14U
HR AA+ (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
5 de diciembre de 2024

2022

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AA+ (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) con Perspectiva Estable para la Emisión LIPSBCB 14U

La ratificación de la calificación responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, que resultó en una Tasa de Estrés Anualizada de 2.26%, superior a la de la revisión anterior de 1.68%. Lo anterior se suma a una Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda de 2.73x y una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, considerando el fondo de reserva (DSCR Secundaria) promedio de 3.19x durante los próximos tres años. El resultado de las métricas se debe a los ajustes tarifarios realizados en ambos proyectos, lo cual resulta en un comportamiento adecuado de los Ingresos en términos reales que componen la fuente de pago de la Emisión con un crecimiento de 11.3% en el IPDA Real durante 2023; a esto se añaden las deducciones nulas y los adecuados tiempos de pago en la contraprestación por servicios por disponibilidad de la Autopista Rio Verde-Ciudad Valles. Esto 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).

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento en 2023 fue 8.1% superior al observado en 2022. Por su parte, en la Autopista, el TPDA fue 2.0% superior con respecto a 2022. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 5.1% mayor al reportado en 2022. Con respecto al IPDA en términos reales, la Autopista y el Libramiento finalizaron 2023 con aumentos de 14.4% y 8.9% respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 11.3%. El crecimiento del aforo del Libramiento se atribuye al cierre de las vías alternas durante los primeros tres trimestres de 2023 con un incremento en vehículos ligeros de 14.3% y de 32.0% en autobuses con respecto a 2022.
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses de 2024.** Durante los primeros nueve meses de 2024 se observa una regularización del aforo del Libramiento, mismo que ha presentado una reducción de 9.2% con respecto al mismo periodo de 2023 a partir de reducciones de 16.1% en automóviles, 48.1% en autobuses y



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

únicamente 2.2% en camiones. Por su parte, en la autopista se reporta un aforo 3.2% inferior con respecto al periodo de enero a septiembre de 2023 a partir de una caída de 5.8% en automóviles mitigada por un crecimiento de 2.9% en los vehículos de carga. A partir de los movimientos en el aforo, el IPDA Real en el Libramiento y la Autopista presenta variaciones de -9.2% y 6.9% con respecto al periodo enero a septiembre de 2023, lo que representa una variación agregada de 0.3% en los ingresos reales por cobro de peaje.

- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** Desde el inicio del CPS 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, debido a una falla en el medidor en el subtramo 7. En cuanto a los tres pagos trimestrales que se han realizado durante 2024, el monto total recibido fue de P\$447.5m, equivalentes a un aumento de 12.3% con respecto al mismo periodo del 2023.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativa de crecimiento del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con los datos observados durante los primeros nueve meses de 2024, en un escenario base se estima que el TPDA agregado del proyecto cierre en 2024 con una contracción de 5.8%, lo que, a partir del nivel tarifario observado, se traduciría en un aumento en el IPDA Real de 1.3%. En el largo plazo se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₃₋₃₆) de 1.3%. El escenario de estrés asume la máxima reducción en el aforo e ingresos que permitiría el cumplimiento de las obligaciones de pago bajo la Emisión, lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₃₆ de -2.9% en el TPDA y -2.5% en el IPDA Real.
- **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 8.85x, con una mínima de 1.89x 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 7.4%, 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 9.1m de UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 13.8m 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 2.58x, 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. Debido a esta subordinación, se considera un ajuste cualitativo sobre la calificación de la Emisión LPSLCB 14U.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la calificación de las 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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de calificación de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	9 de noviembre de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2010 – Septiembre de 2024.
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 AA- 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS