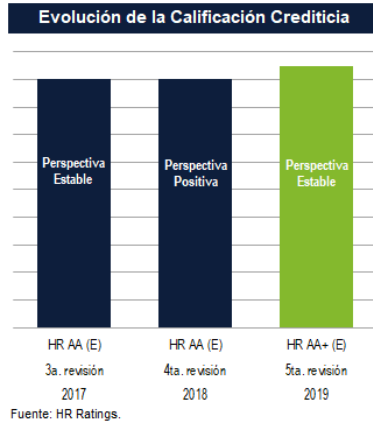


## Calificación

LIPSBCB 14U      HR AA+ (E)  
Perspectiva      Estable



## HR Ratings revisó al alza la calificación de HR AA (E) a HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para la emisión LIPSBCB 14U.

El alza en 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 1.68%. La métrica mantiene un comportamiento estable en niveles consistentes con la calificación otorgada a pesar de una reducción en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y los ingresos por cuotas de peaje del Libramiento La Piedad. La Autopista Rio Verde – Ciudad Valles mostró un crecimiento adecuado en los ingresos lo que favoreció el resultado del TPDA agregado para cerrar el año con un crecimiento de 3.3% en el TPDA y 10.0% en el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real. Por su parte, los pagos por servicios de vialidad y disponibilidad se mantuvieron en línea con lo estimado durante la revisión anterior.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 1.68%	2017	2018	Crec. Obs. 2017-2018	Crec. Proy. 2017-2018 <sup>1</sup>	Escenario Base		Escenario de Estrés <sup>2</sup>			
					2019	2047	TMAC <sub>18-47</sub>	2019	2047	TMAC <sub>18-47</sub>
TEA Anterior: 1.76%										
TPDA	13,716	14,172	3.3%	5.1%	14,310	28,023	2.4%	14,172	11,739	-0.6%
IPDA Real <sup>3</sup>	1,060	1,166	10.0%	12.8%	1,224	2,368	2.5%	1,166	992	-0.6%
Ingresos por Disponibilidad <sup>4</sup>	449	456	1.5%	1.4%	2019	2031	TMAC <sub>18-31</sub>	2019	2031	TMAC <sub>18-31</sub>
Liquidación / vencimiento legal					459	460	0.1%	456	408	-0.8%
					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 2019.

## Contactos

**Roberto Soto**  
Director Asociado  
roberto.soto@hrratings.com

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

**Roberto Ballinez**  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas / Infraestructura  
roberto.ballinez@hrratings.com

## Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El crecimiento en el TPDA de 2018 fue de 3.3%, lo cual resulta inferior a lo proyectado durante la revisión anterior de 5.1% para el cierre de dicho año. Esto se debió a la disminución en aforo que presentó el Libramiento durante los últimos cuatro meses de 2018 de -4.2% cerrando el año con un crecimiento de 0.1%. Por su parte, el Tramo 2 de la Autopista durante el mismo periodo presentó un crecimiento de 3.2% para cerrar el año con un incremento de 6.7%. La Autopista y el Libramiento finalizaron 2018 con crecimientos en el IPDA Real de 16.0% y 3.9% respectivamente, con lo que el IPDA Real en conjunto presentó un aumento de 10.0%.
- Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** A la fecha solo se ha presentado una deducción de 5.9% al pago por servicio de disponibilidad en el trimestre de junio a agosto de 2014. En cuanto a los tres pagos trimestrales realizados este año a la emisión LPSLCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Serie A1), el monto recibido fue de P\$348.2 millones (m), lo que representó un incremento de 5.0% con respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho monto estuvo en línea con el proyectado por HR Ratings en el escenario base de la revisión anterior de P\$348.5m.

- **Pagos por Servicios de Vialidad.** Durante los últimos doce meses se recibieron por este concepto P\$34.0m, nivel ligeramente inferior a lo estimado por HR Ratings durante la revisión anterior de P\$36.1m.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativa de Crecimiento TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, para 2019 se estima que el aforo agregado presente un crecimiento de 1.0%, con ello el IPDA Real presentaría un aumento de 4.9% con respecto a 2018. En el largo plazo, bajo un escenario base se estima una TMAC<sub>18-47</sub> en el aforo de 2.4%, mientras que en el escenario de estrés se estima de -0.6%.
- **Comportamiento de la Emisión en el escenario base.** Los ingresos al Fideicomiso Emisor estimados en el escenario base serían suficientes para realizar el pago de intereses devengados y principal programado durante el plazo restante con excepción del vigésimo tercer cupón en marzo de 2026, en el cual sería necesario el uso del 1.1m UDIs del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. De 2018 a 2031, último año en que se recibirían pagos por servicios de disponibilidad en términos del CPS, los ingresos por disponibilidad representarían el 29.8% de los ingresos totales, con el porcentaje restante compuesto por los ingresos de peaje y servicios de vialidad.
- **Comportamiento de la emisión en el escenario de estrés.** En el escenario de estrés se asume una deducción fija de 11.5% a los pagos por disponibilidad, 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 con respecto al ingreso total reportada en el escenario base. Bajo este escenario sería necesario el uso de la reserva para el servicio de la deuda en múltiples periodos por un total de 38.4m UDIs y se realizarían capitalizaciones de intereses por 55.6m UDIs, con lo que la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento.

### Factores adicionales considerados

- **Subordinación Operativa a las Emisiones LPSLCB y LPSLCB 14-2U (las Emisiones Preferentes).** La fuente de pago de la Emisión se compone de los recursos remanentes que sean liberados una vez cumplida la prelación de pago de las Emisiones Preferentes. Las Emisiones Preferentes realizarán la liberación de los recursos remanentes correspondientes a cada una en caso de presentar, durante los dos últimas fechas de pago una DSCR superior a 1.0x para la Emisión LPSLCB 14U y superiores a 1.15X para la Emisión LPSLCB 14-2U.
- **Instrumentos y Mecanismos de Liquidez.** El Fideicomiso Emisor mantiene un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda con un saldo objetivo equivalente a los siguientes seis meses de pagos de intereses y de principal. Adicionalmente se mantiene una Cuenta de Gastos de Mantenimiento de la Emisión con un saldo equivalente a los gastos por mantenimiento de la emisión de los próximos ocho años.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción en la estimación en el aforo de largo plazo.** Disminuciones promedio de 2.0% en el aforo agregado durante los siguientes 24 meses podrían llevar a una disminución en 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.

**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

Felix Boni +52 55 1500 3133  
felix.boni@hrratings.com

#### Finanzas Públicas / Infraestructura

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

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

#### Instituciones Financieras / ABS

Fernando Sandoval +52 55 1253 6546  
fernando.sandoval@hrratings.com

#### Dirección General Adjunta de Análisis

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Hatsutaro Takahashi +52 55 1500 3146  
hatsutaro.takahashi@hrratings.com

José Luis Cano +52 55 1500 0763  
joseluis.cano@hrratings.com

#### Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1500 3140  
alfonso.sales@hrratings.com

### Regulación

#### Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309  
rogelio.arguelles@hrratings.com

#### Dirección General de Cumplimiento

Rafael Colado +52 55 1500 3817  
rafael.colado@hrratings.com

### Negocios

#### Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134  
francisco.valle@hrratings.com



México: Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015 torre A, piso 3, Col. Santa Fe, México, D.F., CP 01210, 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 por Transacciones Futuras, agosto de 2016.**  
**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 AAA (E)   Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	23 de octubre de 2018
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	noviembre de 2010 – agosto 2019
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	ICA San Luis, S.A. de C.V.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación vigente de Grupo Mexicano de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA+ 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 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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación asignada de HR AAA (E).

*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 calificador 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  
29 de octubre de 2019**

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).