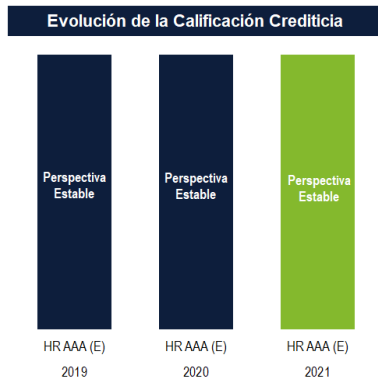


**Calificación**

LPSLCB 14-2U      HR AAA (E)  
Perspectiva      Estable



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 AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión LPSLCB 14-2U**

La ratificación se basa en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.74%, similar a la observada en la revisión anterior de 2.76%. Debido a la contingencia sanitaria, para 2020 el aforo y los ingresos reportados por ambos activos que conforman la fuente de pago tuvieron una disminución de 19.8% y 15.5% respectivamente, sin embargo, para los primeros nueve meses del 2021 se observa una recuperación al presentar un aforo 1.2% inferior al aforo de los primeros nueve meses del 2019 (vs. un aforo 2.8% superior respecto a un escenario base), mientras que los ingresos reales son 0.2% superiores (vs. ingresos reales 4.6% superiores respecto a un escenario base). Finalmente, las DSCR observadas de febrero y agosto de 2021 se ubicaron en 1.86x y 2.05x.

Los principales supuestos y resultados son:

TEA Actual: 2.74%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Proy. 2019-2020 <sup>1</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>			
					2021	2036	TMAC <sub>19-36</sub>	2021	2036	TMAC <sub>19-36</sub>	
TEA Anterior: 2.76%											
TPDA	14,213	11,395	-19.8%	-22.7%	14,250	19,252	1.8%	14,045	8,905	-2.7%	
IPDA Real <sup>3</sup>	1,298	1,097	-15.5%	-18.3%	1,315	1,738	1.7%	1,294	812	-2.7%	
DSCR <sup>4</sup>	2019	2020			min	prom	máx	min	prom	máx	
	1.96x	1.85x			1.40x	2.36x	3.35x	0.48x	1.24x	1.91x	
Liquidación / vencimiento legal				ago-2036 / ago-2036			ago-2036 / ago-2036				

**Características de la Emisión LPSLCB 14-2U**

Saldo Insoluto	297.3m de UDIs
Valor Nominal Ajustado (VNA)	84.8
Tasa de Interés	5.95% anual, pago semestral.
Pago de Principal	Semestral y obligatorio de acuerdo con un calendario de amortización.
Amortizaciones Anticipadas	100.0% de los recursos remanentes si la DSCR es menor a 1.15x en al menos una de las dos últimas fechas de pago.

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.  
(4) Promedio del Índice de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real durante 2020.** El TPDA agregado de 2020 fue 19.8% inferior al observado en 2019, mientras que el IPDA Real fue 15.5% inferior derivado de la contingencia sanitaria. De esta manera, el TPDA del Libramiento La Piedad (el Libramiento) tuvo una disminución de 15.7% y una reducción de 15.5% en el IPDA Real. Por otro lado, la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) presentó una caída en el aforo de 23.7%, por lo que disminuyó en 15.5% sobre el IPDA Real.
- **Crecimiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses del 2021.** En los primeros nueve meses del 2021 se observa una recuperación, con un aforo agregado de 1.2% inferior al observado para el mismo periodo de 2019 e ingresos reales agregados 0.2% superiores. En particular, la Autopista presentó un aforo 3.9% inferior, así como ingresos reales 1.1% superiores, mientras que el Libramiento tuvo un aforo 1.7% superior e ingresos reales 1.0% inferiores. Asimismo, se destaca el crecimiento del aforo del Libramiento por el cierre de vías alternas, con lo cual se observó un aumento en los vehículos pesados de 6.4% (vs. -4.1% de los automóviles y -17.6% de los autobuses).

- **Pagos por Servicios de Vialidad.** Los Tramos 1 y 3 de la Autopista son libres de peaje por lo que reciben pagos por servicio de vialidad, con lo cual, en los UDM se recibieron pagos por concepto de vialidad por un monto de P\$19.2m (vs. P\$37.0m en un escenario base). Cabe mencionar que el Tramo 3 ha contado con pagos por servicio de vialidad mínimos durante los UDM, resaltando el único trimestre en donde se tuvo pagos, mayo de 2021, con un pago de P\$0.3m.
- **Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** El DSCR en las últimas dos fechas de pago, febrero y agosto de 2021 se ubicó en 1.86x y 2.05x (vs. 1.61x y 2.08x en un escenario base), mostrando niveles superiores a los esperados por HR Ratings debido a menores gastos durante los últimos doce meses.

### Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativa de crecimiento en el TPDA e IPDA Real en un escenario base.** Bajo un escenario base, para el 2021 se espera un aforo agregado 0.3% superior al 2019, así como un IPDA Real en 1.3% superior en línea con la recuperación observada en el 2021. Por otro lado, para 2022 se espera que el nivel del TPDA presente un ligero incremento de 2.8% respecto a 2021, ya que en este último año se tuvo un incremento extraordinario en el aforo de los camiones del Libramiento debido a remodelaciones en vías sustitutas, las cuales se espera que finalicen en 2022 y, con ello, se tenga una menor retención de aforo por la apertura del Boulevard Lázaro Cárdenas, La Piedad. La  $TMAC_{19-36}$  en el TPDA sería de 1.8%, mientras que en un escenario de estrés se esperaría una  $TMAC_{19-36}$  de -2.7%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** En el escenario base, la DSCR promedio sería de 2.36x, con un mínimo de 1.40x. Con ello, el servicio de la deuda sería cubierto en su totalidad en cada fecha de pago y se liquidaría la Emisión en la fecha de vencimiento sin presentar amortizaciones anticipadas obligatorias y liberando los recursos remanentes después de cada fecha de pago.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** En el escenario de máximo estrés se esperarían reducciones en el aforo y en los ingresos, con lo cual se presentaría una DSCR promedio de 1.25x, con un valor mínimo de 0.48x. Con lo anterior, en 2026 y 2027 se tendrían DSCR por debajo de 1.15x por lo que se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias y, dado que de 2032 a 2036 el DSCR sería menor a 1.00x, sería necesario utilizar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para el pago de principal.

### Factores adicionales considerados

- **Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda.** La Emisión establece que se deberá de mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda equivalente al siguiente pago de intereses y principal de la Emisión. En agosto de 2021, el Fondo mantiene un saldo de P\$111.7m, mismo que se encuentra en línea conforme al saldo objetivo.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la DSCR primaria en 2022.** Una DSCR por debajo de 1.14x podría tener como consecuencia una baja 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.

**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 55 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@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**  
**Criterios 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 AAA (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.
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 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.

*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).