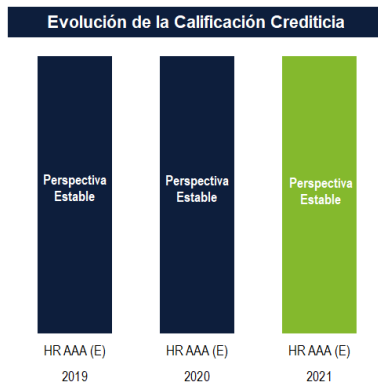


Calificación

LPSLCB 14U 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 14U

La ratificación se basa en el nivel de deducciones que la fuente de pago de la Emisión LPSLCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Serie A1) es capaz de soportar en el escenario de estrés, la cual resultó de 41.3% (vs. 27.7% en la revisión anterior). Esto sin caer en incumplimiento de las obligaciones de pagos semestrales, tanto de intereses como de principal. Cabe mencionar que el incremento en el nivel de deducciones que la Emisión es capaz de soportar con respecto a la revisión anterior se debe a la aproximación de la fecha de vencimiento, en conjunto con deducciones nulas durante los últimos años en los pagos por disponibilidad, lo que ha permitido cubrir los gastos correspondientes, así como el servicio de la deuda de la Emisión sin recurrir al Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. La fuente de pago de la Emisión proviene de los ingresos por la prestación de servicios de disponibilidad en la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) que ICA San Luis¹ (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SCT², de acuerdo con lo establecido en el CPS³, el cual fue celebrado el 8 de agosto de 2007.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 6.09%	2019	2020	Crec. Obs. 2019-2020	Crec. Obs. 2019-2020 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
TEA Anterior: 4.90%					2021	2027	TMAC ₁₉₋₂₇	2021	2027	TMAC ₁₉₋₂₇
Ingresos por Disponibilidad ³	493	490	-0.8%	-0.9%	477	490	-0.1%	465	439	-1.5%
DSCR ⁴	prom	prom			min.	prom.	max.	min.	prom.	max.
	1.12x	1.92x			1.18x	1.30x	1.44x	0.76x	0.91x	1.07x
Liquidación / vencimiento legal					feb-2027 / feb-2027			feb-2027 / feb-2027		

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 (estancamiento).
(3) Información presentada en millones de pesos a precios de enero de 2021.
(4) Índice de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** Los pagos por servicios de disponibilidad no han contado con deducciones, con excepción de 2014, año en el que se tuvo una deducción por 5.90% del pago trimestral debido a una falla en el medidor del Subtramo 7. Por otro lado, los tres pagos trimestrales observados del 2021 ascienden a P\$366.2m, lo cual es equivalente a un incremento de 2.5% en línea con la inflación observada en este periodo (vs P\$357.4m en los tres pagos trimestrales del 2020).
- **Gastos en los últimos 12 meses (12m), de septiembre de 2020 a agosto 2021.** En la revisión anterior se estimaron gastos por P\$164.5m por concepto de gastos de conservación, operación y mantenimiento de la Autopista, mientras que los gastos ejercidos fueron por P\$146.3m. Esta diferencia se debe a la calendarización de los gastos del 2021.
- **Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda.** Para las dos fechas de pago de 2021 de la Emisión, es decir, febrero y agosto, las DSCR observadas fueron de 1.44x y 1.52x, siendo mayores a las estimadas en la revisión anterior de 1.29x y 1.33x debido a menores gastos en los UDM.

¹ ICA San Luis, S.A. de C.V.
² Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT).
³ Contrato de Prestación de Servicios (CPS).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado de los pagos por prestación de servicios de disponibilidad en un escenario base.** En línea con la tendencia histórica, para el cálculo de los ingresos por disponibilidad bajo este escenario no se toma en cuenta deducciones ni retrasos y por su parte, se toma en cuenta que los flujos de pago por servicios de disponibilidad se han recibido de acuerdo con el tiempo establecido en el CPS. Asimismo, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de HR Ratings en el largo plazo en un escenario base sería de -0.1% (vs. -1.5% en un escenario de estrés).
- **Servicio de la deuda en un escenario base.** En un escenario base, el flujo disponible para el servicio de la deuda sería suficiente para cubrir tanto el principal programado como los intereses devengados. Con ello, la DSCR mínima sería de 1.18x en febrero de 2025, en donde el promedio de 2022 al vencimiento de la Emisión de la DSCR sería de 1.30x.
- **Comportamiento esperado de los pagos por prestación de servicios de disponibilidad en un escenario de estrés.** Bajo este escenario se esperan deducciones trimestrales de 41.3%, así como un estrés adicional en la fuente de pago debido al factor de actualización de los gastos. Con lo anterior, la diferencia entre los ingresos reales esperados entre el escenario base y el de estrés sería de 41.3%, equivalente a una TEA de 6.09%.
- **Servicio de la deuda en un escenario de estrés.** Bajo este escenario, el flujo disponible para el servicio de la deuda sería suficiente para cubrir los intereses devengados, sin embargo, para el principal se requeriría un uso por P\$168.1m del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda Serie A1 durante el plazo restante de la Emisión. Con lo anterior, la DSCR mínima sería de 0.76x en febrero de 2022 y la DSCR promedio de 2022 al vencimiento de la Emisión sería de 0.91x.

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 mantenía un saldo de P\$154.4m, mismo que se encuentra en línea conforme al saldo objetivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deducciones superiores a 10.0% en un tramo durante el periodo de vigencia de la Emisión.** Esto implicaría una menor diferencia entre los ingresos estimados en el escenario base y en el escenario de estrés, lo que resultaría en una menor TEA. Cabe mencionar que, en caso de contar con una deducción superior a 10.0% en un tramo, la Concesionaria no cumpliría con los Criterios Mínimos de Desempeño establecidos, por lo que la SCT declarararía la no disponibilidad para la totalidad de la sección en donde ocurrió la deficiencia.

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. 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 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 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).