

Calificación

LPSLCB 14U

HR AAA (E)

Perspectiva

Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



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 41.6% equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 7.44% (vs. 41.3% y 6.09% en la revisión anterior). 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 su 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 con una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda¹ promedio de 1.46x en las fechas de pago observadas. La fuente de pago de la Emisión proviene de los ingresos por prestación de servicios de disponibilidad en la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) que ICA San Luis² (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SICT³, de acuerdo con lo establecido en el CPS⁴. Por otro lado, durante el plazo restante de la Emisión en un escenario base se estima una DSCR promedio de 1.28x, mientras que en un escenario de estrés esta métrica sería de 0.88x. Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 7.44% TEA Anterior: 6.09%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Obs. 2020-2021 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2022	2027	TMAC ²¹⁻²⁷	2022	2027	TMAC ²¹⁻²⁷
Ingresos por Disponibilidad ³	524	513	-2.1%	-2.6%	508	524	0.3%	471	370	-5.3%
DSCR ⁴	prom 1.92x	prom 1.47x			min. 1.18x	prom. 1.28x	max. 1.43x	min. 0.77x	prom. 0.88x	max. 0.98x
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 2022.
(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.** Históricamente 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 2022, el monto total recibido fue de P\$394.1m, equivalentes a un aumento de 6.5% con respecto al mismo periodo del 2021, en línea con la inflación observada en dicho periodo.
- **Gastos ejercidos en los primeros ocho meses de 2022 de P\$92.9m, monto 7.6% inferior al proyectado por HR Ratings en la revisión anterior.** En la revisión anterior, HR Ratings estimó un monto de P\$100.5m de gastos de conservación, operación y mantenimiento de la Autopista, mientras que el ejercido fue de P\$92.9m. Lo anterior se debió a un retraso en la selección de proveedores. Asimismo, el presupuesto de 2022 contempla gastos por un total de P\$162.9m y, al cierre de agosto de 2022 se tenía un avance de 57.0% de este presupuesto.

¹ DSCR, por sus siglas en inglés.
² ICA San Luis, S.A. de C.V.
³ Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).
⁴ Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado el 8 de agosto de 2007.

- **Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés).** Para las dos fechas de pago de la Emisión transcurridas en 2022 (febrero y agosto), la DSCR promedio fue de 1.47 veces (x), mayor a la DSCR promedio estimada en un escenario base de la revisión anterior de 1.26x. Lo anterior debido a menores gastos de conservación en los primeros ocho meses de 2022.

Expectativas para periodos futuros

- **Desempeño esperado de los pagos por prestación de servicios de disponibilidad en el escenario base.** Conforme a lo observado históricamente, para el cálculo de los ingresos por prestación de servicios de disponibilidad no se toma en cuenta deducciones y, por su parte, se toma en cuenta que los flujos por pago por servicios de disponibilidad se han recibido de acuerdo con el tiempo establecido en el CPS.
- **Desempeño esperado de los pagos por prestación de servicios de disponibilidad en el escenario de estrés.** En este escenario se esperan deducciones trimestrales de 29.2%, así como un estrés en la fuente de pago debido al factor de actualización de los gastos. La diferencia entre los ingresos reales esperados en el escenario base y de estrés sería de 41.6%, lo que equivale a una TEA de 7.44%.
- **Servicio de la deuda.** En el escenario base, la DSCR primaria promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.28x, con una mínima de 1.18x. En el escenario de estrés, debido al nivel de deducciones asumidas se estima una DSCR primaria promedio de 0.88x, con una mínima de 0.77x. Con ello, en ambos escenarios la Emisión liquidaría en tiempo y forma en febrero de 2027.

Factores adicionales considerados

- **Mecanismo de Liquidez.** La estructura establece que se deberá de mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda (FRSD) equivalente al siguiente pago de intereses y principal de la Emisión. Al cierre de agosto de 2022, el FRSD cuenta con un saldo de P\$168.9m, en línea con su saldo objetivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deducciones superiores a 4.0% durante el periodo de vigencia de la Emisión.** En caso de que las deductivas a los pagos por prestación de servicios de disponibilidad lleguen a un nivel superior a 4.0%, podría implicar métricas inferiores de DSCR y un menor estrés aplicable a la transacción por lo que la calificación podría ser revisada a la baja.

Glosario

TEA: Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}^{\frac{12}{n}}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

TMAC: La Tasa Media Anual de Crecimiento.

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 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

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 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 de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@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
Metodología de Calificación de Deuda Respaldada por Ingresos Generados por Transacciones Futuras, agosto de 2016.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022

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	29 de octubre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2010 – Agosto de 2022
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 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 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).