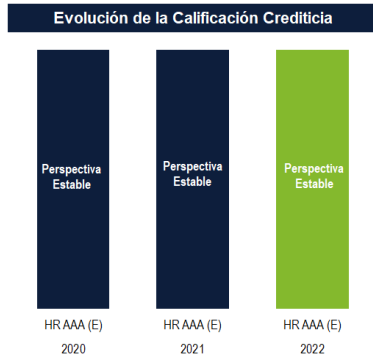


**Calificación**

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 responde al nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.83%, mayor a la estimada en la revisión anterior de 2.74%. El incremento en dicha métrica se debió a que los activos que conforman la fuente de pago, la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) y el Libramiento La Piedad (el Libramiento), contaron con una mayor recuperación en los últimos doce meses (UDM) en comparación con la estimada en un escenario base de la revisión anterior. De acuerdo con lo anterior, el crecimiento en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real fue de 4.2% y 2.6% respecto a 2019. En este sentido, aunque en 2021 la Autopista reportó una caída de 0.4% en el TPDA respecto a 2019, esto fue compensado por el incremento de 4.2% en el TPDA del Libramiento por el cierre de una vía alterna. En los primeros ocho meses de 2022 se observa un aforo agregado 5.7% superior al mismo periodo de 2021, mientras que los ingresos reales fueron 7.2% superiores. Asimismo, la DSCR en las últimas dos fechas de pago, febrero y agosto de 2022, se ubicó en 1.74x y 1.92x.

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 2.83%	2020	2021	Crec. Obs. 2020-2021	Crec. Proy. 2020-2021 <sup>1</sup>	Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
					2022	2036	TMAC <sub>21-36</sub>	2022	2036	TMAC <sub>21-36</sub>
TPDA	11,395	14,478	27.0%	25.1%	15,042	19,441	2.0%	14,911	8,839	-3.2%
IPDA Real <sup>3</sup>	1,175	1,426	21.4%	19.9%	1,468	1,789	1.5%	1,460	816	-3.7%
DSCR <sup>4</sup>	1.85x	1.96x			min 1.52x	prom 2.51x	máx 3.41x	min 0.52x	prom 1.31x	máx 2.01x
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)	80.2									
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 (Estandarización).  
(3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2022.  
(4) Promedio del Índice de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

**Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones**

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento para 2021 fue 4.2% superior al observado en 2019. Por su parte, en la Autopista los niveles del TPDA fueron 0.4% inferiores. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 1.9% mayor al reportado en 2019. La Autopista y el Libramiento finalizaron 2021 con variaciones en el IPDA Real de 3.7% y 1.3%, respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 2.6% respecto a 2019. Se destaca el crecimiento del aforo del Libramiento por el cierre de las vías alternas, con un aumento en los vehículos pesados de 9.9% (vs. una caída en el aforo de automóviles y autobuses de 2.8% y 14.8%, respectivamente).
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros ocho meses de 2022.** En los meses observados de 2022 se observa una recuperación del aforo agregado de 5.7% con respecto al mismo periodo de 2021, e ingresos reales agregados 7.2% superiores. En específico, la Autopista presentó un aforo 6.4% superior, así como ingresos reales 9.5% superiores, mientras que el Libramiento tuvo un aforo 5.0% superior e ingresos reales 4.1% superiores. En este sentido, para el periodo de mayo a agosto de 2022 destaca una disminución de 4.1% en el número

de cruces del Libramiento derivado de la finalización de obras y, la consecuente apertura de la vía sustituta al Libramiento en el mes de abril de 2022.

- **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 2022, se ubicó en un promedio de 1.83 veces (x) (vs. 1.89x en un escenario base), mostrando niveles similares a los esperados por HR Ratings.

### Expectativas para periodos Futuros

- **Expectativa de crecimiento del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con el comportamiento del aforo en los primeros ocho meses de 2022; en un escenario base, 2022 finalizaría con un aforo agregado 3.9% superior al de 2021. Con ello, el IPDA Real presentaría un crecimiento de 2.9%. En el largo plazo, se estima una  $TMAC_{21-36}$  en el TPDA de 2.0% para un escenario base, mientras que en el escenario de estrés se estima de -3.2%.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** La Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio durante el plazo restante se estima en 2.51 veces (x), con un valor mínimo de 1.52x. Con esto la Emisión sería liquidada en la fecha de vencimiento.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Debido a la reducción en el aforo y en los ingresos considerada en el escenario de estrés, en este escenario se estima una DSCR promedio de 1.31x, con una mínima de 0.52x. Durante la vigencia de la Emisión se presentarían coberturas inferiores a 1.15x por lo que se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias por un total de 6.4m de UDIs, equivalentes al 1.8% del monto emitido.

### Factores adicionales considerados

- **Instrumentos y Mecanismos de Liquidez.** Conforme a lo establecido en el Fideicomiso No. 1784 (Fideicomiso Emisor), se debe mantener un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda Serie A2, equivalente al pago de los siguientes seis meses de intereses y principal. En agosto de 2022, el FRSD mantiene un saldo de P\$129.2m, conforme a su saldo objetivo. Asimismo, en caso de que DSCR sea menor a 1.15x en alguna de las dos fechas de pago inmediatas anteriores, se deberá aplicar una amortización obligatoria por el total de los recursos remanentes de la Emisión.

### Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución de la DSCR primaria en niveles inferiores a 1.14x las siguientes tres fechas de pago.** 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 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

#### FP Estructuradas / Infraestructura

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

#### Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146  
luis.miranda@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148  
roberto.soto@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834  
heinz.cederborg@hrratings.com

#### Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549  
angel.garcia@hrratings.com

#### Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545  
luisa.adame@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837  
akira.hirata@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

### Operaciones

#### Dirección de Desarrollo de Negocios

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

#### Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541  
daniela.dosal@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746  
carmen.oyoque@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](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 calificadoradora [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).