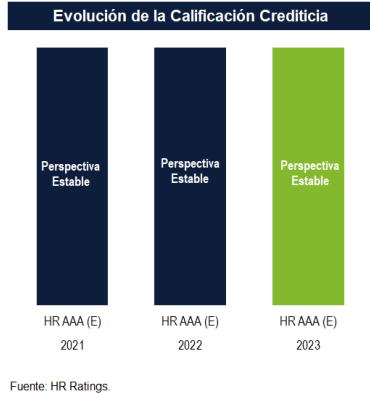


Calificación

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



HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la Emisión LPSLCB 14-2U

La ratificación responde a las métricas financieras mostradas con Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 3.45%, mayor a la estimada en la revisión anterior de 2.83%, una DSCR promedio estimada para el plazo restante de la deuda de 2.34x y una DSCR secundaria durante los siguientes tres años de 2.17x. El nivel de métricas refleja el comportamiento estimado de los activos que conforman la fuente de pago, la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) y el Libramiento La Piedad (el Libramiento), mismos que durante 2022 presentaron un crecimiento en el aforo de 4.6% y un aumento en los ingresos reales de 6.1%. Adicionalmente, durante 2023 el Libramiento presenta importantes aumentos en el aforo e ingresos debido a la inducción de tráfico extraordinario por obras en las vías alternas, por lo que se estima un aumento de 12.6% en el Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real de 12.6% y 8.9%, respectivamente. La finalización de las obras alternas lleva a estimar una disminución de 14.0% en el TPDA y 24.3% en el IPDA Real para 2024. Sin embargo, de acuerdo con los niveles de gastos observados en línea con los presupuestos anuales, así como la continuación en el crecimiento a partir de 2025 permitirían el pago de intereses y principal en tiempo y forma de acuerdo con el nivel de DSCR promedio estimado.

Los principales supuestos y resultados son:

Comparativo Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 3.45% TEA Anterior: 2.83%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2023	2036	TMAC ₂₂₋₃₆	2023	2036	TMAC ₂₂₋₃₆
TPDA	14,478	15,143	4.6%	3.9%	15,143	18,335	1.4%	15,143	8,771	-3.8%
IPDA Real ³	1,539	1,634	6.1%	2.9%	1,634	1,709	0.3%	1,634	818	-4.8%
DSCR ⁴	1.83x	1.77x			min	prom	máx	min	prom	máx
					1.37x	2.34x	3.17x	0.47x	1.24x	1.96x
Liquidación / vencimiento legal					ago-2036 / ago-2036			ago-2036 / ago-2036		
Características de la Emisión LPSLCB 14-2U										
Saldo Insoluto	261.9m de UDIs									
Valor Nominal Ajustado (VNA)	74.7									
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 (Estancamiento).
 (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2023.
 (4) Promedio del Índice de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

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

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento en 2022 fue 5.9% superior al observado en 2021. Por su parte, en la Autopista los niveles del TPDA fueron 3.7% inferiores. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 4.8% mayor al reportado en 2021. La Autopista y el Libramiento finalizaron 2022 con variaciones en el IPDA Real de 7.9% y 3.9%, respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 6.1% respecto a 2021. Se destaca el crecimiento del aforo del Libramiento por el cierre de las vías alternas en el primer trimestre y a partir de septiembre de 2022, lo que derivó en un aumento anual en los vehículos pesados de 5.0%, 3.6% en automóviles y 16.8% en autobuses.
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses de 2023.** En los meses observados de 2023 se observa un crecimiento del aforo agregado de 12.7% con respecto al mismo periodo de 2021, e ingresos reales agregados 14.7%

superiores. En específico, la Autopista presentó un aforo 1.9% superior, así como ingresos reales 8.3% superiores, mientras que el Libramiento muestra un crecimiento en el aforo de 23.8% e ingresos reales 23.3% superiores. En este sentido, la inducción de aforo en el Libramiento se considera extraordinaria debido al cierre y construcción de vías alternas por lo que a partir de octubre de 2023 se estima una disminución en el cruce a niveles inferior a los reportados en 2019 en esta vía.

- **Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés).** El DSCR calculada por el representante común en las últimas dos fechas de pago, febrero y agosto de 2023, se ubicó en un promedio de 1.77 veces (x) (vs. 1.83x durante 2022), 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 nueve meses de 2023; en un escenario base, 2023 finalizaría con un aforo agregado 12.6% superior al de 2022. Debido a la inducción de tráfico extraordinario en el Libramiento debido a obras en vías alternas. Con ello, el IPDA Real presentaría un crecimiento de 8.9%, esto incorpora la reducción en las tarifas del Libramiento a partir de julio de 2023. Durante 2024 se espera que la finalización de las obras en vías alternas tenga como efecto una disminución de 25.9 con lo que el TPDA e IPDA Real presentarían una disminución de 24.3%. En el largo plazo, se estima una $TMAC_{22-36}$ en el TPDA de 1.4% para un escenario base, mientras que en el escenario de estrés se estima de -3.8%.
- **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.** La Emisión contempla 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 2023, el FRSD mantiene un saldo de P\$143.1m, 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

- **Reducción en el aforo del Libramiento es un nivel superior a 30.0% con respecto al estimado para el cierre de 2023 en conjunto con reducciones en la Autopista superiores a 10.0%.** En caso de que la disminución en el aforo del Libramiento sea considerablemente superior a la estimada, los ingresos estimados en periodos futuros podrían llevar a una disminución en la calificación.

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.

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

Anibal 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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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	24 de octubre de 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Noviembre de 2010 – septiembre de 2023
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., Exi Operador Quantum S.A.P.I. 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).