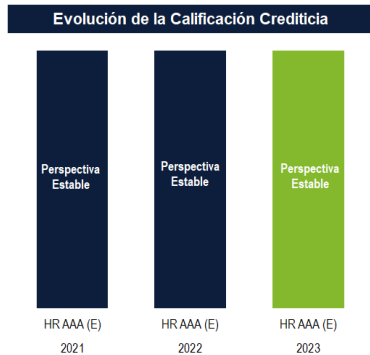


### Calificación

LPSLCB 14U HR AAA (E)  
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

## 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 DSCR estimado para la Emisión durante el plazo restante de la Emisión LPSLCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Serie A1) el cual resulta de 1.24 veces (x) en un escenario base y 1.19x en un escenario de estrés. Lo anterior en conjunto con el pago en tiempo y forma de los pagos trimestrales durante los últimos doce meses, sin presentar retrasos significativos y 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 Deuda<sup>1</sup> promedio de 1.46x en las fechas de pago observadas. Lo anterior refleja el buen comportamiento de los flujos de la Emisión para el pago de gastos de mantenimiento, operación y la transferencia de los recursos disponibles al Fideicomiso 1784 para realizar el servicio de la deuda de la Emisión. Por otro lado, al considerar el monto disponible para en el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, la DSCR Secundario anual durante los próximos tres años resulta en un nivel de 1.65x. 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 Luis<sup>2</sup> (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SICT<sup>3</sup>, de acuerdo con lo establecido en el CPS<sup>4</sup>.

Los principales supuestos y resultados son:

	Comparativo Observado vs Proyecciones				Escenario Base			Escenario de Estrés <sup>2</sup>		
	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 <sup>1</sup>	2023	2027	TMAC <sub>22-27</sub>	2023	2027	TMAC <sub>22-27</sub>
Ingresos por Disponibilidad <sup>3</sup>	554	548	-1.0%	-1.1%	560	565	0.6%	546	508	-1.5%
DSCR <sup>4</sup>	prom 1.47x	prom 1.73x	DSCR Sec 3 años: 1.65x		min. 1.18x	prom. 1.24x	max. 1.41x	min. 1.06x	prom. 1.19x	max. 1.30x
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 2023.  
(4) 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

- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad.** Desde el inicio del CPS 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 2023, el monto total recibido fue de P\$394.1m, equivalentes a un aumento de 6.5% con respecto al mismo periodo del 2022, en línea con la inflación observada en dicho periodo.
- **Servicio de la deuda.** Durante 2023 se realizó el pago de P\$63.9m por concepto de intereses y P\$284.5m por concepto de pago de principal, con ello el saldo insoluto al cierre de agosto de 2020 ascendió a 123.5m de UDIs equivalente en la última fecha de pago a P\$965.2m. La DSCR promedio durante 2023 resultó de 1.71x.

<sup>1</sup> DSCR, por sus siglas en inglés.

<sup>2</sup> ICA San Luis, S.A. de C.V.

<sup>3</sup> Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

<sup>4</sup> Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado el 8 de agosto de 2007.

## 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 10.0%, así como un estrés en la fuente de pago debido al factor de actualización inflacionaria de los gastos. La diferencia entre los ingresos reales esperados en el escenario base y de estrés sería de 11.3%, lo que tendría como resultado una DSCR promedio de 1.19x.
- **Servicio de la deuda.** En el escenario base, la DSCR primaria promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.24x, con una mínima de 1.18x. En el escenario de estrés, debido al nivel de deducciones asumidas se estima una DSCR primaria promedio de 1.19x, con una mínima de 1.06x. 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 septiembre de 2023, el FRSD cuenta con un saldo de P\$168.9m, en línea con su saldo objetivo.

## Factores que podrían bajar la calificación

- **Aumento en las deducciones al pago por disponibilidad.** 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.
- **Retrasos continuos en los tiempos de pago de la contraprestación bajo el CPS.** En caso de que los tiempos de pago aumenten y resulten en desfases que requiera del uso continuo del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, la calificación podría revisarse a la baja.

## Glosario

**Valor Nominal Ajustado:**

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

**RCSD Primaria promedio durante la Vigencia de la Deuda:**

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD \text{ Primaria}_t}{n}$$

Donde:  $n$  es el número de meses utilizados para el Análisis

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

**RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):**

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde:  $i$  es el primer año de proyección

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Secundaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda} + \text{FDSD}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

## 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

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 – Agosto 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 Operadora 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](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).