

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

Infraestructura
5 de diciembre de 2024

2022

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

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

La ratificación de la calificación se sustenta en los niveles de métricas calculadas para la Emisión, específicamente: una Tasa de Estrés Anualizada de 3.89% (vs. 3.45% en la revisión anterior), una DSCR promedio estimada para el plazo restante de la Emisión de 3.07 veces (x) y una DSCR Secundaria de 2.59x durante los próximos tres años. Lo anterior incorpora la reducción en el aforo observada de la Autopista Río Verde-Ciudad Valles y, en mayor medida, del Libramiento La Piedad (el Libramiento) a partir de la finalización de obras en las vías alternas y la mejora de infraestructura urbana del Municipio, lo cual había inducido tráfico adicional durante 2023. La reducción en el aforo fue compensada por los ajustes tarifarios realizados en ambos proyectos, lo cual resulta en un comportamiento adecuado de los Ingresos en términos reales que componen la fuente de pago de la Emisión con un crecimiento de 11.3% en el IPDA Real durante 2023. Los ingresos por vialidad en los últimos doce meses ascendieron a P\$73.5m, lo cual representa un aumento de 22.1% con respecto a los doce meses previos. La DSCR de la Emisión LPSLCB 14-2U presentó un nivel promedio de 2.03x durante las últimas dos fechas de pago.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento en 2023 fue 8.1% superior al observado en 2022. Por su parte, en la Autopista el TPDA fue 2.0% superior con respecto a 2022. Con lo anterior, el TPDA agregado fue 5.1% mayor al reportado en 2022. Con respecto al IPDA en términos reales, la Autopista y el Libramiento finalizaron 2023 con aumentos de 14.4% y 8.9% respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó un aumento de 11.3%. El crecimiento del aforo del Libramiento se atribuye al cierre de las vías alternas durante los primeros tres trimestres de 2023 con un incremento en vehículos ligeros de 14.3% y de 32.0% en autobuses con respecto a 2022.
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses de 2024.** Durante los primeros nueve meses de 2024 se observa una regularización del aforo del Libramiento, mismo que ha presentado una reducción de 9.2% con respecto al mismo periodo de 2023 a partir de reducciones de 16.1% en automóviles, 48.1% en autobuses y



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

únicamente 2.2% en camiones. Por su parte, en la autopista se reportó un aforo 3.2% inferior con respecto al periodo de enero a septiembre de 2023 a partir de una caída de 5.8% en automóviles mitigada por un crecimiento de 2.9% en los vehículos de carga. A partir de los movimientos en el aforo, el IPDA Real en el Libramiento y la Autopista presenta variaciones de -9.2% y 6.9% con respecto al periodo enero a septiembre de 2023, lo que representa una variación agregada de 0.3% en los ingresos reales por cobro de peaje.

- **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD).** La DSCR calculada por el representante común en las últimas dos fechas de pago, febrero y agosto de 2024, se ubicó en un promedio de 2.03 veces (x) (vs. 1.77x 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 los datos observados durante los primeros nueve meses de 2024, en un escenario base se estima que el TPDA agregado del proyecto cierre en 2024 con una contracción de 5.8%, lo que a partir del nivel tarifario observado se traduciría en un aumento en el IPDA Real de 1.3%. En el largo plazo, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₃₋₃₆) de 1.1%. El escenario de estrés asume la máxima reducción en el aforo e ingresos que permitiría el cumplimiento de las obligaciones de pago bajo la Emisión, lo cual equivale a una TMAC₂₃₋₃₆ de -5.6% en el TPDA y -4.9% en el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Bajo el escenario base se estima que los recursos disponibles para el servicio de la deuda a partir del aforo esperado en el Libramiento, Autopista y los pagos por servicios de vialidad permitirían cubrir el servicio de la Deuda con una DSCR Promedio estimada de 3.07x.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** En el escenario de estrés de acuerdo con la disminución gradual asumida en el aforo y los ingresos se estima un margen operativo de 59.6% (vs. 77.5% en el escenario base). Bajo este escenario se espera la aplicación de amortizaciones anticipadas obligatorias por una DSCR inferior a 1.15x por P\$40.5m, así como el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda para cumplir con las obligaciones de pago de la Emisión.

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 2024, posterior al pago del último cupón, el FRSD mantenía un saldo de P\$163.1m, 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, en un nivel superior al 20.0% con respecto al estimado para el cierre de 2024 en conjunto con reducciones en la Autopista superiores a 15.0%.** Con dichas variaciones la disminución en los niveles estimados de DSCR podrían derivar en una revisión a la baja de la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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

Metodologías utilizadas para el análisis*	Metodología de calificación de Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024. HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	9 de noviembre de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2010 – Septiembre de 2024
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 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.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

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) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor 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 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.

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. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, 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, 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 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (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 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS