

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 07/08/2014

### BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	LPSLCB
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	DEUTSCHE BANK MEXICO, S.A., INSTITUCION DE BANCA MULTIPLE
<b>LUGAR</b>	México, D.F.

### ASUNTO

HR Ratings ratificó calificación de Largo Plazo de HR AA (E) para la Emisión con clave de pizarra LPSLCB 14-2U

### EVENTO RELEVANTE

México, D.F., (7 de agosto de 2014) - HR Ratings ratificó la calificación de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios (CEBURS Fiduciarios) con clave de pizarra LPSLCB 14-2U (la Emisión o Serie A2). Esto tras conocer las características finales. La Emisión fue realizada el 24 de julio de 2014 por ICA San Luis, S.A. de C.V. y Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V., al amparo de un Programa por un monto de hasta P\$10,000.0 millones (m) a través del Fideicomiso Emisor No. 1784 constituido en Deutsche Bank México, S.A., Institución de Banca Múltiple, División Fiduciaria (Deutsche). El monto de la Emisión fue de 350,496,200 Unidades de Inversión (UDIs) equivalentes a P\$1,799.99m tomando el valor de la UDI en la fecha de emisión.

La calificación asignada de HR AA (E) significa que la emisión se considera con alta calidad crediticia, y ofrece gran seguridad para el pago oportuno de obligaciones de deuda. Mantiene muy bajo riesgo crediticio bajo escenarios económicos adversos.

La ratificación de la calificación y la perspectiva después de conocer las características finales de la Emisión se debe a que éstas no sufrieron cambios mayores en comparación con el análisis realizado el pasado 10 de julio de 2014. Asimismo, la ratificación se fundamenta, entre otros factores, en el nivel máximo de estrés que soporta la fuente de pago para cubrir las obligaciones financieras contractuales, el cual equivale a una diferencia anual acumulada de 1.03% respecto a los ingresos reales generados en nuestro escenario base.

Los factores que influyeron la calificación fueron:

Ingresos en términos reales generados en el escenario de estrés son 20.55% menores durante el plazo legal de la Serie A2, a los generados en el escenario base. Lo anterior equivale a una diferencia acumulada anualizada de 1.03%;

Tráfico generado en el escenario de estrés es 20.25% menor durante el plazo legal de la Serie A2, al generado en el escenario base. Lo anterior equivale a una diferencia acumulada anualizada de 1.02%;

En el escenario base la cobertura mínima semestral esperada es de 1.02x en el cupón de febrero de 2028 y la cobertura promedio esperada es de 1.37x. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) en términos reales proyectada bajo este escenario para el periodo de 2014-2036 es de 0.60%;

En el escenario de estrés la cobertura mínima semestral esperada es de 0.71x en el cupón de febrero de 2028 por lo cual sería necesario recurrir al fondo de servicio de deuda. Por su parte la cobertura promedio esperada es de 1.07x;

Diversificación de la fuente de pago proveniente de dos proyectos carreteros independientes ubicados en distintos estados;

La concesión Río Verde-Ciudad Valles termina en el año 2027, antes del plazo legal de la Serie A2;

Empresas ICA cuenta con una amplia trayectoria en la operación y mantenimiento de autopistas en México;

FECHA: 07/08/2014

La Serie A2 paga intereses semestrales (febrero y agosto) calculados sobre saldos insolutos a una tasa fija de 5.95%. Por otra parte, cuenta con un Fondo de Reserva de 6 meses de intereses y principal;

Curva de amortización obligatoria para el pago de principal de la Serie A2, a través de pagos semestrales;

Debido a que ambas vialidades entraron en operación recientemente se cuenta con poca historia acerca del comportamiento del tráfico vehicular;

De acuerdo con la opinión legal emitida por nuestro asesor jurídico independiente los documentos de la transacción constituyen obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.

### Perfil de la Emisión

Empresas ICA, S.A.B. de C.V. refinanció la deuda bancaria que tenía vigente de los proyectos Libramiento la Piedad y la autopista Río Verde-Ciudad Valles, mediante un Programa de Certificados Bursátiles Fiduciarios por un monto total de hasta P\$10,000.00 millones o su equivalente en UDIs, cuya fuente de pago estará constituida por el derecho a recibir pagos de parte del fiduciario de cada uno de los fideicomisos operadores de cada proyecto. El fideicomiso emisor recibirá de los flujos operacionales netos de dichos fideicomisos (derechos fideicomisarios de los Fideicomitentes en los fideicomisos operadores). Los fideicomisos operadores tienen en su patrimonio los derechos de cobro asociados a los títulos de concesión de estas vialidades y el contrato de Proyectos para Prestación de Servicios (PPS) de Río Verde.

La estructura de la deuda contempla la emisión de dos series preferentes independientes (Series A1 y A2), respaldadas por los flujos provenientes de los Ingresos de Pagos por Disponibilidad (ingresos provenientes de los Derechos Fideicomisarios del fideicomiso operador de la autopista Río Verde-Ciudad Valles -Fideicomiso operador No. 832 de Invex- por los servicios de disponibilidad prestados conforme al contrato PPS) y los Ingresos por Tráfico (ingresos provenientes de los Derechos Fideicomisarios del fideicomiso operador de la autopista Río Verde-Ciudad Valles - Fideicomiso operador No. 832 de Invex- por concepto de peaje y por los servicios de vialidad prestados conforme al contrato PPS, y por los ingresos provenientes de Derechos Fideicomisarios del fideicomiso operador del Libramiento La Piedad -Fideicomiso operador No. 866 de Invex- por concepto de peaje).

El servicio de deuda de la Serie A1 se pagará con los Ingresos de Pagos por Disponibilidad y el de la Serie A2 con los Ingresos de Tráfico; para lo cual el Fideicomiso Emisor contemplará dos cascadas de pago, una para cada serie.

Los ingresos derivados del cobro de peaje de la carretera Río Verde-Ciudad Valles y de prestar los servicios de vialidad conforme al contrato PPS ingresarán a la cuenta de ingresos por peaje y pagos por servicios de vialidad del Fideicomiso operador No. 832, se aplicarán en el siguiente orden: (i) impuestos, (ii) contraprestación a la SCT, (iii) gastos del fideicomiso, (iv) gastos de operación y mantenimiento, y (v) gastos de conservación, en ese orden. Las cantidades remanentes serán transferidas al Fideicomiso Emisor a la cuenta de Ingresos de Tráfico. Por otro lado los ingresos del cobro de peaje del Libramiento La Piedad ingresarán a la cuenta de ingresos por peaje del Fideicomiso operador No. 866, dentro del cual se llevará a cabo los siguientes pagos: (i) impuestos, (ii) contraprestación a la SCT, (iii) gastos del fideicomiso, (iv) gastos de operación y mantenimiento, y (iv) los gastos de conservación, en ese orden. Asimismo las cantidades remanentes serán transferidas al Fideicomiso Emisor a la cuenta de Ingresos de Tráfico.

Los recursos que ingresen al Fideicomiso Emisor se aplicarán al pago de impuestos, de gastos de mantenimiento de la emisión, se depositarán los recursos necesarios para el pago de intereses y el pago de principal y se actualizará el Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda. Si la cobertura de la deuda es menor a 1.15x se llevarán a cabo pagos anticipados de principal. Finalmente las cantidades remanentes se depositarán en el Fondo de Remanentes.

En la medida que sea necesario cubrir el pago de intereses y/o principal, se podrán utilizar para cubrir el faltante, primero las cantidades existentes en el Fondo de Remanentes, y si éstos son insuficientes, el Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda.

Las cantidades remanentes podrán ser liberadas al Fideicomitente, siempre y cuando: i) la DSCR sea mayor a 1.15x durante los dos últimos semestres consecutivos, asimismo se calculará esta cobertura en forma proyectada anualmente, ii) el fondo de

FECHA: 07/08/2014

---

reserva esté fondeado y iii) no haya ocurrido ni continúe un Evento de Incumplimiento.

La Serie A1 contará con el aval de ICA San Luis, S.A. de C.V. Por su parte la Serie A2 contará con el aval mancomunado de ICA San Luis, S.A. de C.V. hasta por el 47% y de Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V. hasta por el 53% de las cantidades adeudadas de conformidad con dichos CEBURS Fiduciarios.

En la primera tabla del documento adjunto se presenta un comparativo entre las características finales y las definidas en los documentos preliminares empleadas por HR Ratings para el análisis publicado el 10 de julio de 2014.

### Evolución de la Carretera y el Libramiento

La carretera Río Verde-Ciudad Valles (Carretera) opera en su totalidad bajo un esquema combinado entre PPS y una concesión. Esta vía forma parte del eje carretero Manzanillo/Mazatlán-Tampico, que cruza de oeste a este el estado de San Luis Potosí. Esta carretera empezó a operar en su totalidad a finales de mayo de 2013.

Debido al tipo de contrato se tienen 68.6 km operando como carretera de cuota y 44.6 km libres de peaje con el esquema de PPS. En este último tramo se realiza el registro vehicular mediante estaciones de sistema de pesaje en movimiento y de sensores (para determinar el número de ejes), así como de cámaras de video para su verificación.

Por su parte el Libramiento La Piedad (Libramiento) se ubica en los estados de Guanajuato, Michoacán y Jalisco, y conecta la carretera Irapuato - La Piedad con las carreteras México-Guadalajara, conectando la zona del Bajío con Guadalajara. El libramiento empezó a operar en su totalidad a finales de noviembre de 2012 y tiene una longitud de 21.4 km.

El Libramiento cuenta con tres casetas de cobro, una troncal o principal la cual comenzó a operar el 28 de noviembre de 2012, y dos casetas secundarias que empezaron a operar el 2 de marzo de 2013. La Carretera cuenta con dos casetas troncales, Rayón, la cual comenzó a operar en noviembre de 2012 y La Pitahaya que empezó su operación en mayo de 2013. La totalidad de movimientos posibles dentro de la carretera empezaron a operar a partir de febrero de 2014.

De enero a mayo de 2014 el libramiento La Piedad aportó el 52.02% de los ingresos totales y el tramo de cuota de la carretera Río Verde-Cd. Valles el 47.98% restante. Con respecto al tráfico el 54.87% del aforo total provino del Libramiento.

En cuanto a la composición vehicular del Libramiento durante el periodo comprendido de enero a mayo de 2014, los camiones representaron el 54.38% de la misma, seguidos de los automóviles con el 42.31% y los autobuses con el 3.31%. Por su parte en el tramo de cuota de la carretera Río Verde-Cd. Valles los automóviles contribuyeron con el 75.01% del aforo total, los camiones con el 17.29% y los autobuses con el 7.70% restante.

### Análisis de Flujos

Debido a que la operación completa tanto de la carretera Río Verde-Ciudad Valles como del Libramiento La Piedad inició recientemente, para elaborar nuestros dos escenarios de crecimiento, Base y Estrés se consideraron los resultados del estudio de tráfico realizado -a solicitud de las Concesionarias- por un experto en el tema. Para cada uno de nuestros escenarios utilizamos tasas de crecimiento del aforo vehicular distintas. En este sentido, consideramos que los CEBURS devengarán intereses a una tasa fija de 5.95%.

### Escenario Base

La TMAC14-27 del TPDA, años en que se cuenta con el aforo de ambas vialidades, en el escenario base asciende a 3.99% en comparación con 4.12% observado en el escenario más probable del estudio de tráfico. En el escenario Base el DSCR primario semestral mínimo es de 1.02x en el cupón de febrero de 2028, lo que significa que no sería necesario recurrir al fondo de Reserva para poder cumplir con el pago obligatorio de intereses y principal. Por otro lado la cobertura promedio esperada es de 1.37x.

Los gastos de operación y mantenimiento mayor de la autopista Río Verde-Ciudad Valles se distribuirán entre la Serie A1 y la Serie A2 de acuerdo a un porcentaje que se fijará en el fideicomiso operador No. 832. Respecto al pago de impuestos estos se

FECHA: 07/08/2014

---

repartirán de acuerdo a la proporción de ingresos de disponibilidad y de tráfico-vialidad que efectivamente se hayan observado en cada periodo. Por otro lado, los gastos de mantenimiento del fideicomiso emisor se distribuirán de acuerdo al saldo insoluto de la serie correspondiente respecto al saldo insoluto total de ambas series.

Para el cálculo de impuestos se tomó en consideración el crédito fiscal con el que cuenta la Concesionaria. Por otro lado, la TMAC16-36 del flujo disponible para el pago de servicio de deuda es de 2.94%. La Serie A2 empieza a pagar principal de acuerdo a la tabla de amortización a partir del cupón de agosto de 2015. Bajo este escenario se llevan a cabo prepagos en diversos años, debido a que la cobertura es menor a 1.15x.

### Escenario de Estrés

En el escenario de estrés hemos considerado el nivel máximo de estrés que le permitiría a la Serie A2 cumplir en tiempo y forma con el pago de sus obligaciones. El DSCR primario semestral muestra en este escenario un mínimo de 0.71x en el cupón de febrero de 2028. Esto quiere decir que bajo condiciones macroeconómicas de bajo crecimiento y baja inflación sería necesario utilizar recursos de la Cuenta de Reserva. La cobertura promedio esperada en este escenario es de 1.07x. Por su parte la TMAC16-36 del flujo disponible para el pago de servicio de deuda es de 2.47%. En este escenario se consideró que los gastos crecerán 5% en términos reales.

Durante el plazo legal de la Serie A2, la diferencia entre el aforo proyectado para el escenario Base, y el esperado en el escenario de Estrés, de acuerdo con las proyecciones realizadas por HR Ratings, serán 20.25% menores que el estimado para el escenario Base. Por su parte, la diferencia entre los ingresos en términos reales entre ambos escenarios es de 20.55%.

Bajo los supuestos de este escenario, en diversas ocasiones se realizan prepagos de principal por estar por debajo del nivel de cobertura requerido para la liberación de remanentes. Asimismo en diversos cupones se requiere utilizar recursos del fondo de reserva.

### Opinión Legal

Toda la documentación relacionada con la Emisión analizada fue revisada por un despacho jurídico independiente, quienes manifestaron a HR Ratings que con base en la documentación revisada son de la opinión que los documentos de la transacción constituyen obligaciones válidas y exigibles de sus respectivas partes conforme a sus términos.

### Conclusiones

De acuerdo al análisis de riesgos realizado, HR Ratings ratificó la calificación de largo plazo de HR AA (E) con Perspectiva Estable para la emisión de CEBURS Fiduciarios con clave de pizarra LPSLCB 14-2U. Esto tras conocer las características finales.

### Contactos

Paulina Ducoing  
Directora de Infraestructura, HR Ratings  
E-mail: paulina.ducoing@hrratings.com

Roberto Soto  
Asociado de Finanzas Públicas, HR Ratings  
E-mail: roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez  
Director Ejecutivo de Finanzas Públicas e Infraestructura,  
HR Ratings  
E-mail: roberto.ballinez@hrratings.com

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 07/08/2014

---

Ricardo Gallegos  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas e  
Infraestructura, HR Ratings  
E-mail: ricardo.gallegos@hrratings.com

Felix Boni  
Director General de Análisis, HR Ratings  
E-mail: felix.boni@hrratings.com

Avenida Prolongación Paseo de la Reforma #1015, piso 3, Col. Santa Fe, CP 01210, México, D.F. Tel 52 (55) 1500 3130

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 la Bursatilización de Flujos Futuros, agosto de 2008  
ADENDUM - Metodología de Calificación para la Emisión de Deuda de Proyectos de Peaje, marzo de 2009

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar [www.hrratings.com/es/metodologia.aspx](http://www.hrratings.com/es/metodologia.aspx)

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 AA (E) / Perspectiva Estable

Fecha de última acción de calificación 10 de julio de 2014

Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.

Noviembre de 2012- Mayo de 2014

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).N/A

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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto ya está reflejado en la calificación de HR AA (E)

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.

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, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis.

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 o emitidas 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

FECHA: 07/08/2014

---

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, a la 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

### **MERCADO EXTERIOR**