

LPSLCB 14U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
4 de noviembre de 2025



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com
Analista

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

La ratificación de la calificación se basa en el nivel de DSCR estimado 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 1.64 veces (x) en un escenario base y 1.42x en un escenario de estrés (vs. 1.61x y 1.40x en la revisión anterior respectivamente). Lo anterior se suma en conjunto al pago en tiempo y forma de los pagos trimestrales durante los últimos doce meses (UDM), sin retrasos significativos y deducciones nulas durante los últimos años en los pagos por disponibilidad. Esto permitió cubrir los gastos correspondientes, así como una Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda¹ promedio de 1.46x en las fechas de pago observadas, lo cual 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 No. 1784 para realizar el servicio de la deuda de la Emisión. Por otro lado, al considerar el monto disponible en el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, la DSCR Secundaria anual durante los próximos dos años resultó de 2.13x (vs. 2.04x en la revisión anterior). 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 Luis² (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SICT³, de acuerdo con lo establecido en el CPS⁴.

¹ DSCR, por sus siglas en inglés.

² ICA San Luis, S.A. de C.V.

³ Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

⁴ Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado el 8 de agosto de 2007.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

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 5.9% del pago total trimestral, debido a una falla en el medidor del subtramo 7. En cuanto a los tres pagos que se han realizado durante 2025, el monto total recibido fue de P\$466.5m, equivalente a un aumento de 4.3% con respecto al mismo periodo de 2024.
- **Servicio de la deuda.** Durante 2025 se realizó el pago de P\$36.2m por concepto de intereses y P\$298.0m por concepto de pago de principal. Con ello, el saldo insoluto al cierre de agosto de 2025 ascendió a 51.7m de UDIs equivalente en la última fecha de pago a P\$441.2m. La DSCR promedio durante 2025 resultó de 1.22x.

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 7.7%.
- **Servicio de la deuda.** En el escenario base, la DSCR primaria promedio durante el plazo restante de la Emisión sería de 1.64x, con una mínima de 1.48x en febrero de 2026. En el escenario de estrés, debido al nivel de deducciones asumidas, se estima una DSCR primaria promedio de 1.42x con una mínima de 1.27x. Con ello, en ambos escenarios, la Emisión se liquidaría en tiempo y forma en febrero de 2027.

Factores adicionales considerados

- **Mecanismos 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, el cual está respaldado por una Carta de Crédito emitida por Banco Inbursa⁵ por un monto de hasta P\$170.0m.

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 15.0%, esto 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 el uso continuo del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, la calificación podría revisarse a la baja.

⁵ Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa.



@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.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	5 de diciembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2010 – septiembre de 2025.
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)	Calificaciones vigentes de AAA(mex) de Seguros Inbursa, S.A. de C.V. y Seguros Banorte S.A. de C.V. otorgadas por Fitch Ratings.
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