

LPSLCB 14-2U

HR AAA (E)

Perspectiva
Estable

Infraestructura
4 de noviembre de 2025

2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)

Perspectiva Estable



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 14-2U

La ratificación de la calificación se sustenta en los niveles de métricas calculadas para la Emisión de los Certificados Bursátiles Fiduciarios con clave de pizarra LPSLCB 14-2U (los CEBURS Fiduciarios y/o la Emisión y/o la Serie A2), específicamente: una Tasa de Estrés Anualizada de 2.87% (vs. 3.89% en la revisión anterior), una DSCR¹ promedio estimada para el plazo restante de la Emisión de 2.56 veces (x) y una DSCR Secundaria de 2.63x durante los próximos tres años (vs. 3.07x y 2.59x en la revisión anterior, respectivamente). Lo anterior incorpora la reducción en el aforo observada de la autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) 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. Adicionalmente, se considera un escenario base conservador respecto al crecimiento proyectado del tráfico en el corto y mediano plazo. Por otra parte, los ingresos por vialidad en los últimos doce meses finalizados en agosto de 2025 ascendieron a P\$70.6m, lo cual representa un decremento de 6.5% con respecto a los doce meses previos. La DSCR de la Emisión LPSLCB 14-2U presentó un nivel promedio de 1.89x durante las últimas dos fechas de pago.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real.** El TPDA del Libramiento en 2024 fue 9.9% inferior al observado en 2023. Por su parte, en la Autopista el TPDA fue 2.1% menor con respecto a 2023. Con lo anterior, el nivel del TPDA agregado se situó 6.2% por debajo al reportado en 2023. Con respecto al IPDA en términos reales, la Autopista y el Libramiento

¹ Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

finalizaron 2024 con decrementos anuales de 6.5% y 19.2% respectivamente, con lo que el IPDA Real agregado presentó una disminución de 12.1%. Lo anterior se debe a la falta de actualizaciones tarifarias en ambos activos a lo largo de 2024. Respecto a la participación de los ingresos reales por activo, en 2024, la Autopista representó el 59.4% y el Libramiento el 40.6%.

- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros nueve meses de 2025.** En los primeros nueve meses de 2025, el aforo acumulado de la Autopista Rio Verde-Ciudad Valles contó con un crecimiento de 4.0% en comparación con el mismo periodo de 2024. Lo anterior se observa principalmente en el aforo de vehículos ligeros y autobuses con incrementos de 6.4% y 9.0% respectivamente, mientras que los vehículos de carga presentaron un decremento de 2.0%. Como consecuencia, los ingresos reales para los primeros nueve meses de 2025 muestran un crecimiento de 1.9% respecto a los primeros nueve meses de 2024. Por otra parte, durante el mismo periodo, en el Libramiento se ha observado una disminución de 7.2% en el aforo, la cual se compone de contracciones de 4.6% en automóviles, 32.2% en autobuses y 8.0% en camiones. Con lo anterior, los ingresos reales mostraron una contracción de 7.6%, y el aforo y los ingresos reales agregados presentaron una contracción de 1.6% y 2.0% respectivamente.
- **Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR).** La DSCR calculada por el representante común en las últimas dos fechas de pago, febrero y agosto de 2025, se ubicó en un promedio de 1.89x (vs. 2.03x durante 2024), mostrando niveles similares a los esperados por HR Ratings.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativas de crecimiento del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con los datos observados durante los primeros nueve meses de 2025, en un escenario base se estima que el TPDA agregado de los proyectos cierre en 2025 con una contracción de 1.0%, lo que a partir del nivel tarifario observado se traduciría en una disminución en el IPDA Real de 0.4%. En el largo plazo, se estima una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC₂₄₋₃₆) de 1.0%, misma que fue ajustada a la baja en comparación con la revisión anterior de 1.7%, a partir del desempeño observado en los activos durante los últimos doce meses, lo cual tiene un efecto directo sobre las métricas obtenidas en esta revisión. 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 TMAC₂₄₋₃₆ de -4.3% en el TPDA y -4.0% 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 2.56x.
- **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 56.9% (vs. 72.3% en el escenario base). Bajo este escenario se espera la aplicación de amortizaciones anticipadas obligatorias por P\$24.9m debido a niveles de DSCR inferiores a 1.15x, 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 2025, posterior al pago del último cupón, el FRSD mantenía un saldo de P\$178.0 millones (m), 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 los próximos doce meses 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	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 calificadoradora 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 varían 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