

LPSLCB 14U
HR AA+ (E)
Observación
Negativa

Infraestructura
30 de septiembre de 2026

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2026

HR AA+ (E)
Observación Negativa



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura

Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista Senior



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings revisó a la baja la calificación de HR AAA (E) a HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva Estable a Observación Negativa para la Emisión LPSLCB 14U

La revisión a la baja de la calificación y la modificación de Perspectiva Estable a Observación Negativa para la Emisión LPSLCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Serie A1) se debe a los atrasos observados en los pagos trimestrales por disponibilidad durante los últimos doce meses (UDM). A partir de los atrasos, la DSCR¹ en el cupón de agosto de 2026 fue de 1.03x, debido a que durante este periodo semestral no se realizaron los pagos por los servicios prestados por la Concesionaria en los trimestres finalizados en febrero y mayo de 2026. Sin embargo, para cubrir el servicio de la deuda (SD) de dicho cupón, la Concesionaria hizo una aportación al Fideicomiso Operador No. 832 por la cantidad de P\$134.2 millones (m). Posteriormente, dichos recursos fueron transferidos al Fideicomiso Emisor No. 1784 para el pago del cupón.

Después de que se cubrió el cupón de agosto de 2026, la Concesionaria recibió un pago por parte de la SICT² por un monto de P\$160.0m sin el Impuesto al Valor Agregado (IVA), correspondiente a los servicios prestados en el trimestre de diciembre de 2025 a febrero de 2026. Una vez que se ejecute la cascada de pagos correspondiente, los recursos remanentes podrán ser utilizados para el SD del último cupón de la Emisión. Cabe señalar que dichos recursos no serían suficientes para cubrir la totalidad del SD, por lo que, en caso de no recibir alguno de los pagos correspondientes a los trimestres finalizados en mayo, agosto y noviembre de 2026, se tendría que utilizar el Fondo de Reserva de Servicio de la Deuda (FRSD) por un monto de P\$40.0m, el cual se encuentra respaldado por una Carta de Crédito contratada con Inbursa³.

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

² Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT).

³ Banco Inbursa, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Inbursa.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Respecto al nivel de DSCR estimado en la última fecha de pago (febrero de 2027), este resulta de 3.50 veces (x) en un escenario base y de 3.05x en un escenario de estrés (vs. 1.61x y 1.40x en la revisión anterior, respectivamente). 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 Luis⁴ (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SICT, de acuerdo con lo establecido en el CPS⁵.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Pago por prestación de servicios de disponibilidad (PPS).** 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 5.7% del pago total trimestral, debido a una falla en el medidor del subtramo 7 de la Autopista. En cuanto a los tiempos de pago durante 2026, para el trimestre de diciembre de 2025 a febrero de 2026, el PPS ascendió a P\$160.0m y el pago fue realizado el 20 de agosto de 2026, fecha de pago correspondiente al cupón 24 de la Emisión. Dichos recursos no fueron utilizados para el pago del cupón y, una vez ejecutada la cascada de pagos correspondiente, serán destinados al pago del servicio de la deuda correspondiente a la última fecha de pago de la Emisión, programada en febrero de 2027. Finalmente, a la fecha del presente reporte, permanecen pendientes los pagos por servicios de disponibilidad correspondientes a los trimestres terminados en mayo y agosto de 2026, por un monto acumulado de P\$324.0m sin IVA. HR Ratings dará puntual seguimiento a la recepción de dichos recursos.
- **Servicio de la deuda de la Emisión.** Durante 2026 se realizó el pago de P\$20.5m por concepto de intereses y P\$313.7m por concepto de pago de principal. Con ello, el saldo insoluto al cierre de agosto de 2026 ascendió a 15.9m de UDIs equivalente en la última fecha de pago a P\$139.5m. La DSCR promedio durante 2026 resultó de 1.31x.

Expectativas para Periodos Futuros

- **DSCR del último cupón de la Emisión.** La DSCR Primaria estimada en un escenario base para el último cupón de la Emisión es de 3.50x, esto al considerar la recepción de cuatro pagos trimestrales durante el periodo semestral que abarca el último cupón de la Emisión (de septiembre de 2026 a febrero de 2027). Posterior al cupón de agosto de 2026 se realizó el pago correspondiente al trimestre de diciembre de 2025 a febrero de 2026. Adicionalmente, se espera que la Concesionaria reciba los pagos de los servicios prestados durante tres trimestres, periodo de marzo a noviembre de 2026. Por su parte, la DSCR estimada en un escenario de estrés es de 3.05x, esto a partir del supuesto de deducciones aplicadas al pago por disponibilidad de 10.0% en el pago correspondiente al trimestre de septiembre a noviembre de 2026, en comparación con una deducción nula reportada de manera histórica y considerada en el escenario base.

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

⁴ ICA San Luis, S.A. de C.V

⁵ Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado el 8 de agosto de 2007.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

una Carta de Crédito emitida por Inbursa por un monto de hasta P\$170.0m. De acuerdo con información proporcionada por la Concesionaria, la Carta de Crédito será renovada en diciembre de 2026 por un monto de hasta P\$40.0m.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Retrasos en los tiempos de pago de la contraprestación bajo el CPS.** En caso de que la Concesionaria no reciba los pagos pendientes al cierre de 2026, la calificación podría revisarse a la baja.



@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	4 de noviembre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Noviembre de 2010 – agosto de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	ICA San Luis, S.A. de C.V.; Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V.; Exi Operadora Quantum S.A.P.I. de C.V.; Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. 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, 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