

LIPSBCB 14U

HR AA (E)

Perspectiva

Negativa

Infraestructura

30 de septiembre de 2026

2024

HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

2025

HR AA+ (E)

Perspectiva Estable

2026

HR AA (E)

Perspectiva 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 AA+ (E) a HR AA (E) y modificó la Perspectiva de Estable a Negativa para la Emisión LIPSBCB 14U

La revisión a la baja de la calificación y la modificación de Perspectiva Estable a Negativa para Emisión la LIPSBCB 14U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios y/o la Serie A3) se sustenta en los atrasos observados en los pagos trimestrales por prestación de servicios de disponibilidad (PPS) en la Autopista Río Verde-Ciudad Valles (la Autopista) que ICA San Luis¹ (la Concesionaria y/o la Concesionaria Río Verde) recibe de la SICT², de acuerdo con lo establecido en el CPS³.

La fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios se compone de los remanentes liberados por el Fideicomiso No. 1784 (el Fideicomiso Preferente), cuyo Fiduciario es Multiva⁴. A través del Fideicomiso Preferente se realizaron las emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U, mismas que cuentan con calificaciones de HR AAA (E). Por un lado, la Emisión Preferente LPSLCB 14U tiene como fuente de pago los ingresos por servicios de disponibilidad en la Autopista, de acuerdo con lo establecido en el CPS. Por otro lado, la Emisión Preferente LPSLCB 14-2U tiene como fuente de pago los ingresos por cobro de cuotas de peaje del Libramiento La Piedad (el Libramiento) y el Tramo 2 de la Autopista, así como los pagos por servicios de vialidad en los Tramos 1 y 3 de la Autopista.

A partir de los atrasos en los pagos del CPS, la DSCR⁵ de la Emisión LPSLCB 14U en el cupón de agosto de 2026 fue de 1.03 veces (x). Esto se refleja de manera directa en los recursos remanentes a ser liberados, los cuales conforman la fuente de pago de la Emisión LIPSBCB 14U. Una vez sea liquidada la Emisión LPSLCB 14U en febrero de 2027, la curva de amortización

¹ ICA San Luis, S.A. de C.V

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

³ Contrato de Prestación de Servicios (CPS) celebrado el 8 de agosto de 2007.

⁴ Banco Multiva, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva.

⁵ Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

programada de la Emisión LIPSBCB 14U comienza en marzo de 2027 y contempla amortizaciones equivalentes al 44.0% del monto colocado hasta 2031, año en el que vence el CPS. A partir de los atrasos en los pagos del CPS, las amortizaciones programadas podrían verse comprometidas. En caso de que estas no se realicen en su totalidad, el monto de intereses a pagar incrementaría considerablemente, lo que también podría comprometer la liquidación de los CEBURS Fiduciarios en su fecha de vencimiento legal, en septiembre de 2047.

Respecto a las métricas obtenidas, el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar resultó en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 1.32% (vs. 1.64% en la revisión anterior). Lo anterior se suma a una Razón de Cobertura durante la Vida de la Deuda de 1.95 veces (x) y una Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, considerando el fondo de reserva (DSCR Secundaria) promedio de 4.43x durante los próximos tres años (vs. 2.19x y 3.45x en la revisión anterior, respectivamente). El resultado de las métricas incorpora el comportamiento estable en el aforo de la Autopista y la reducción observada en el aforo del Libramiento, a partir de la finalización de obras en las vías alternas y la mejora de infraestructura urbana del Municipio. Adicionalmente, se considera un escenario base conservador respecto al crecimiento proyectado del tráfico en el corto y mediano plazo.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) y del Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2025.** El TPDA de la Autopista en 2025 presentó un crecimiento de 3.1% respecto a 2024. Este resultado se compone por un incremento de 5.8% en los automóviles, de 8.6% en autobuses y, parcialmente contrarrestado por una disminución de 3.4% en camiones. En este sentido, los ingresos reales de la Autopista fueron 0.8% superiores a los de 2024. Por otra parte, durante 2025, el aforo del Libramiento experimentó un deterioro en el aforo, con un nivel del TPDA 8.5% inferior al de 2024. La disminución en el aforo reportada en 2025 estuvo integrada por una caída de 5.8% en automóviles, de 31.6% en autobuses y de 9.5% en camiones. Con ello, el comportamiento agregado de la Autopista y el Libramiento en 2025 registró una contracción de 2.6% en el TPDA y de 3.1% en el IPDA Real.
- **Comportamiento del aforo y los ingresos reales en los primeros ocho meses de 2026.** Para los primeros ocho meses de 2026, el aforo de la Autopista registró un crecimiento de 0.1% en comparación con el mismo periodo de 2025. Lo anterior se observa principalmente en el aforo de vehículos ligeros con un incremento de 3.9%; mientras que, los vehículos de carga presentaron nuevamente un decremento, con un nivel 8.9% inferior respecto a los primeros ocho meses de 2025. Durante el mismo periodo se observó una contracción de 3.3% en el aforo del Libramiento, con decrementos de 1.2% en automóviles, 20.7% en autobuses y 4.3%, en camiones, en comparación con el mismo periodo de 2025. A partir de lo anterior, durante el periodo de enero a agosto de 2026, la contracción agregada del aforo fue de 1.5%, mientras que los ingresos reales presentaron una disminución de 3.3%.
- **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 5.7% 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 LPSLCB 14U. Dichos recursos no fueron utilizados para el pago del cupón de la Emisión LPSLCB 14U y, una vez ejecutada la cascada de pagos



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

correspondiente, serán destinados al pago del servicio de la deuda correspondiente a la última fecha de pago de la Emisión LPSLCB 14U, 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.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Expectativas de crecimiento del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, en línea con los datos observados en los primeros ocho meses, para 2026 se estima una reducción de 0.9% en el TPDA y de 0.8% en el IPDA Real respecto al de 2025. En particular, el Libramiento tendría una disminución de 2.5% en el TPDA y de 0.6% en el IPDA Real, mientras que la Autopista presentaría un incremento de 0.6% en el TPDA y una disminución de 0.9% en el IPDA Real. En el largo plazo, se estima una $TMAC_{25-47}$ en el escenario base de 1.2% en el TPDA y de 1.3% en el IPDA Real. En contraste, en un escenario de estrés, la máxima reducción que podría experimentar el aforo resultaría en una $TMAC_{25-47}$ de -1.3%, mientras que la máxima reducción que podría experimentar la fuente de pago resultaría en una $TMAC_{25-47}$ de -1.1% en términos reales.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario base.** Los ingresos recibidos en el Fideicomiso Emisor estimados en el escenario base permitirían que el Valor Nominal Ajustado (VNA) observado sea inferior o igual al VNA Objetivo en todas las fechas de pago con excepción de septiembre de 2046 y marzo de 2047, fechas en las cuales se realizarían amortizaciones anticipadas obligatorias para alcanzar el VNA Objetivo. En un escenario base, tomando en cuenta intereses y amortizaciones objetivo, se estima una DSCR promedio de 6.31x, con una mínima de 0.94x en marzo de 2034. La Emisión liquidaría en tiempo y forma en septiembre de 2047.
- **Comportamiento de la Emisión bajo el escenario de estrés.** Bajo el escenario de estrés se asume una deducción fija a los pagos de disponibilidad de 17.9%, así como la máxima reducción en el aforo y en los ingresos por peaje que la estructura es capaz de soportar, manteniendo la proporción de cada tipo de ingresos respecto al ingreso estimado en el escenario base. Asimismo, sería necesario el uso del FRSD en múltiples periodos por un total de 11.9m de UDIs (equivalentes a aproximadamente P\$142.2m) y se realizarían capitalizaciones de intereses por 31.0m UDIs durante el plazo restante de la Emisión (equivalentes a aproximadamente P\$357.8m). En este escenario se estima una DSCR promedio de 2.43x, considerando las amortizaciones objetivo e intereses.

Factores adicionales considerados

- **Subordinación Operativa a las Emisiones LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U (las Emisiones Preferentes).** La Emisión Preferente LPSLCB 14U libera remanentes siempre y cuando presente durante las dos últimas fechas de pago una DSCR superior a 1.00x. Por su parte, la Emisión Preferente LPSLCB 14-2U podrá liberar remanentes si presenta una DSCR superior a 1.15x durante las dos últimas fechas de pago. Debido a esta subordinación, se considera un ajuste cualitativo sobre la calificación de la Emisión LPSBCB 14U.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían subir la calificación

- **Regularización en los tiempos de pago de la contraprestación bajo el CPS.** En caso de que en los próximos 24 meses se observe una regularización en los tiempos de pago del CPS, la calificación podría revisarse al alza.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Retrasos en los tiempos de pago de la contraprestación bajo el CPS.** En caso de que los atrasos en los pagos del CPS continúen por más de doce meses y, por lo tanto, la Emisión LIPSBCB no reciba remanentes por concepto de disponibilidad en cupones consecutivos, la calificación podría revisarse a la baja.
- **Reducción en el aforo del Libramiento y la Autopista durante los próximos doce meses.** En caso de que el aforo agregado del Libramiento y la Autopista presente una disminución superior a 10.0% durante el periodo de septiembre de 2026 a agosto de 2027, la máxima reducción que podría experimentar la Emisión LIPSBCB 14U en el aforo y, por lo tanto, en los ingresos sería inferior. Lo anterior tendría un impacto negativo sobre la TEA y 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. HR AA+ (E) con Perspectiva Estable.
Calificación anterior	
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 – septiembre 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