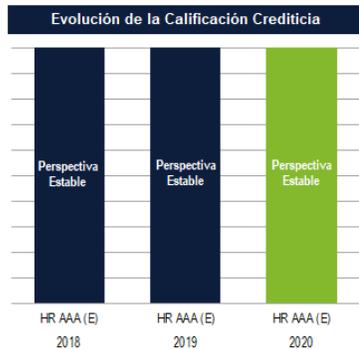


Calificación

CHIHCB 13U HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable a la emisión CHIHCB 13U

La ratificación de la calificación se sustenta en el nivel de estrés que la fuente de pago es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 2.56%, similar a la obtenida en la revisión anterior. El cálculo de dicha métrica considera la reducción en el aforo y los ingresos reportado a partir del inicio de la contingencia sanitaria, misma que resulta de 31.2% en el aforo y 25.5% en los ingresos en términos reales durante el segundo trimestre de 2020 y tuvo como consecuencia una disminución en la estimación de ingresos para el resto de 2020 y 2021. Por otro lado, se incorpora la asignación del 100% de los recursos generados por las nueve autopistas que componen la fuente de pago a la Emisión CHIHCB 13U posterior a la amortización de las Emisiones CHIHCB 13 y CHIHCB 13-2 en febrero de 2020 (anteriormente la Emisión mantenía asignados el 76.6% de los ingresos netos). De acuerdo con las estimaciones realizadas por HR Ratings en un escenario base y uno de estrés, las reducciones esperadas en el corto plazo producto de la contingencia sanitaria no tendrían como consecuencia el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda, pues los flujos disponibles serían suficientes para realizar el pago de intereses devengados y principal programado en las próximas fechas de pago.

Los principales supuestos y resultados son los siguientes:

Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 2.56%	2018	2019	Crec. Obs. 18-19	Crec. Proy. 18-19 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
TEA Anterior: 2.56%					2020	2038	TMAC ₁₉₋₃₈	2020	2038	TMAC ₁₉₋₃₈
TPDA	46,260	47,670	3.0%	2.8%	41,652	67,523	1.8%	39,817	27,255	-2.9%
IPDA Real ³	8,259	8,673	5.0%	5.4%	7,805	12,189	1.8%	7,538	4,920	-2.9%
		feb-19	ago-19	feb-20	min	prom	máx	min	prom	máx
DSCR ⁴		1.84x	1.87x	1.77x	1.80x	2.27x	2.48x	0.65x	1.31x	2.07x
Características de la Emisión CHIHCB 13U										
Saldo Insoluto	2,220.4m UDIs									
Valor Nominal Ajustado (VNA)	92.4									
Tasa de Interés	5.95%									
Pago de Principal	Semestral (febrero y agosto), con base en un calendario de amortización obligatorio.									
Ingresos Netos Asignados	100.00%									

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.

(1) Crecimiento esperado en el escenario base de la revisión anterior. (2) Bajo crecimiento y alta inflación (estancamiento). (3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2020. (4) Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real durante 2019.** Durante 2019, el TPDA agregado presentó un crecimiento de 3.0%, ligeramente superior al estimado por HR Ratings de 2.8%. El crecimiento en el aforo de automóviles reportó un aumento de 3.3%, seguido de camiones con 2.9% y autobuses con 1.0%. El IPDA en términos reales reportó un crecimiento de 5.0%, mientras que HR Ratings estimaba un crecimiento de 5.4%.
- **Adecuado crecimiento de vehículos de carga.** El aforo agregado presenta un crecimiento durante los últimos cinco años equivalente a una Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 4.3%. Los vehículos de carga presentan una TMAC₁₄₋₁₉ de 6.4%; lo anterior se refleja en un incremento de la participación de los camiones en el aforo anual al pasar de 33.9% en 2015 a 36.7% en 2019.

Contactos

Angel Medina
Asociado
angel.medina@hrratings.com

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

Expectativas para periodos Futuros

- **Desempeño esperado del TPDA e IPDA Real.** De acuerdo con las reducciones observadas durante el segundo trimestre de 2020 y la reducción estimada para el segundo semestre de 2020 como consecuencia de la contingencia sanitaria, HR Ratings estima en un escenario base una reducción de 12.6% en el TPDA agregado y una disminución de 10.0% en el IPDA Real en 2020. Para 2021 se estima un TPDA 0.7% inferior al nivel reportado en 2019. Lo anterior, en conjunto con la estimación de crecimiento en el largo plazo en el escenario base, resultaría en una TMAC₁₉₋₃₈ de 1.8% en el aforo e ingresos en términos reales.
- **Comportamiento estimado de la Emisión.** En el escenario base, el flujo disponible para el servicio de la deuda sería siempre suficiente para cubrir los intereses devengados y el principal programado de la Emisión sin necesidad de recurrir al Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda. La Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés) promedio estimada en el escenario base resulta de 2.27x con una mínima esperada de 1.80x en agosto de 2020. Por otra parte, a pesar de las reducciones adicionales en el aforo estimadas en el escenario de estrés para el resto de 2020 y 2021, esto no provocaría un nivel de cobertura inferior a 1.20x en el corto plazo, por lo que no se presentaría una retención de remanentes ni sería necesario el uso de el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda.

Factores adicionales considerados

- **Contingencia por Covid-19.** Las restricciones de movilidad derivadas de la contingencia sanitaria han tenido un impacto sobre el aforo agregado de las nueve autopistas objeto de este análisis, con caídas de 6.9% en marzo, 44.1% en abril, 31.6% en mayo y 17.7% en junio. HR Ratings ha realizado estimaciones para la reducción en el aforo durante el resto del 2020 de acuerdo con la tendencia mostrada por cada tipo de vehículo durante los últimos meses. En un escenario de estrés se asumen reducciones mensuales similares las reportadas durante los meses de abril y mayo en múltiples meses durante el resto de 2020, en conjunto con impacto de mayor magnitud en el resto de los meses en comparación con los proyectados en el escenario base, así como un nivel en el TPDA durante 2021 inferior en 8.1% al reportado durante 2019.
- **Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda.** La Emisión cuenta con un Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda con un saldo objetivo equivalente al pago de un año de intereses y principal. Al cierre de junio de 2020, en dicho fondo se reportó un saldo de P\$1,168.8m, en línea con el saldo objetivo.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro del aforo superior a nuestras expectativas durante 2020 y 2021.** Una disminución durante 2020 en línea con las proyecciones en el escenario de estrés seguido por un TPDA inferior al esperado en 2020 en un escenario de estrés, podría tener como consecuencia una baja en la calificación.

Glosario

Estrés: El nivel de estrés aplicado se refiere al nivel máximo de estrés que puede soportar la Emisión sin comprometer el cumplimiento de sus obligaciones.

TEA: Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Donde n es el número de meses utilizados para el análisis.

TPDA: Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

TPD: Tráfico Promedio Diario (Tráfico Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

IPDA: Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

IPD: Ingreso Promedio Diario (Ingreso Total en el Periodo / Días Operados del Periodo).

TMAC: La Tasa Media Anual de Crecimiento.

TPP: Tarifa Promedio Ponderada (Ingresos Totales / Tráfico Total).

VNA: Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General Adjunta de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

José Luis Cano + 52 55 1500 0763
jose Luis.cano@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Delegación Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México.
Tel 52 (55) 1500 3130.

Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

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 Deuda Respaldada por Ingresos Generados de la Operación de Carreteras, Túneles y Puentes, noviembre de 2015.

Criterios Generales Metodológicos, marzo de 2019.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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 AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	29 de agosto de 2019
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero 1992 – julio de 2020
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Gobierno del Estado Libre y Soberano de Chihuahua; Nacional Financiera, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria; 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).	Calificación vigente de Qualitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. de mxAA+ en escala local otorgada por S&P Global. Calificación vigente de Seguros Afirme, S.A. de mxA en escala local otorgada por S&P Global.
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 de HR AAA (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 (CNBV), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

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 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 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 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, en términos de lo dispuesto en el 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, 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).