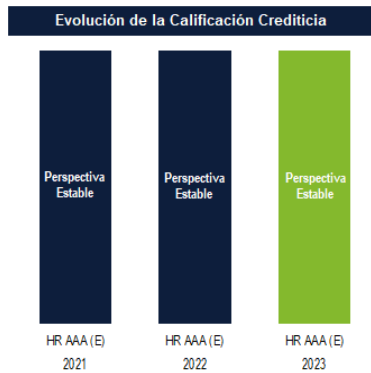


Calificación

CHIHCB 13U HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings.

Contactos

Angel Medina
Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable
angel.medina@hrratings.com

Yamileth Montaña
Analista de Infraestructura
yamileth.montano@hrratings.com

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

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 de la Emisión CHIHCB 13U (la Emisión y/o los CEBURS Fiduciarios) es capaz de soportar, equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 3.64% (vs. 3.43% en la revisión anterior). La fuente de pago de la Emisión son los recursos depositados en el Fideicomiso No.80672, que provienen del cobro de cuotas de peaje de nueve autopistas en el Estado de Chihuahua, compuestas por 4 tramos federales y 5 tramos estatales. Asimismo, el nivel de la Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) Primaria promedio durante la vigencia de la Deuda es de 2.70 veces (x), mientras que la RCSD Secundaria, al incorporar el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD) promedio para los próximos tres años es de 3.66x. Las métricas resultaron beneficiadas por un crecimiento del TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) en el 2022 de 6.6%, superior al nivel esperado en el escenario base de la revisión anterior de 5.1%. Lo anterior permitió que el Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real incrementara 6.5% en el 2022 con respecto al 2021. Asimismo, en el primer semestre del 2023, el tráfico y los ingresos reales continúan con un crecimiento de 4.9% y de 2.5%, respectivamente. Adicional al crecimiento del aforo e ingresos, los gastos se mantuvieron en línea con nuestras estimaciones durante el 2022, lo que permitió una mejora en el flujo disponible, reflejado en una RCSD promedio de 2.41x en el 2022.

Observado vs Proyecciones										
TEA Actual: 3.64% TEA Anterior: 3.43%	2021	2022	Crec. Obs. 2021-2022	Crec. Proy. 2021-2022 ¹	Escenario Base			Escenario de Estrés ²		
					2023	2038	TMAC ₂₂₋₃₈	2023	2038	TMAC ₂₂₋₃₈
TPDA	50,777	54,150	6.6%	5.1%	56,239	78,481	2.3%	54,215	25,851	-4.5%
IPDA Real ³	11,108	11,832	6.5%	9.1%	12,286	17,292	2.4%	11,843	5,700	-4.5%
	prom	prom			min	prom	máx	min	prom	máx
RCSD	2.32x	2.41x			2.43x	2.70x	2.92x	0.60x	1.42x	2.58x

Características de la Emisión CHIHCB 13U	
Monto Emitido	2,425.7m de UDIs, equivalente a P\$11,999.9m en la fecha de emisión, 23 de agosto del 2013
Saldo Insoluto	2,042.5m de UDIs, equivalente a P\$15,949.9m, posterior al último pago de cupón de agosto del 2023
Tasa de Interés	5.95%
Pago de Principal	Semestral en febrero y agosto, con base en un calendario de amortización obligatorio
Ingresos Netos Asignados	100.0%

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 (Estanflación)
(3) Información presentada en miles de pesos a precios de enero de 2023

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- Comportamiento del TPDA e IPDA Real en el 2022 y primer semestre del 2023.**
 En el 2022, el TPDA creció 6.6% con respecto al 2021, siendo superior al nivel estimado en la revisión anterior de 5.1%, mientras que el IPDA Real incrementó 6.5%. En el primer semestre del 2023, el TPDA e IPDA Real muestran crecimientos de 4.9% y de 2.5%, respectivamente. Cabe destacar que en ambos periodos, el crecimiento del IPDA Real resultó inferior que el crecimiento del TPDA, debido a que las autopistas con mayor participación en los ingresos agregados presentaron un mayor crecimiento en el aforo de automóviles en comparación con el aforo de vehículos de carga.
- Comportamiento del TPDA por autopista en el 2022 y primer semestre del 2023.**
 En el 2022, la autopista Villa Ahumada fue la que presentó un mayor crecimiento en su aforo agregado con 14.2%, seguido de las autopistas Sacramento y Jiménez, con crecimientos de 10.6% y de 6.4%, respectivamente; mientras que la autopista Savalza fue la que presentó el menor crecimiento en su aforo con 0.01%. Asimismo, durante el

primer semestre del 2023, la autopista Villa Ahumada fue la que presentó el mayor crecimiento en su aforo con 8.1%, mientras que las autopistas Galeana y Ojo Laguna, fueron las que presentaron un menor crecimiento con 1.1% y 0.7%, respectivamente.

- **Composición de la mezcla vehicular en el 2022 y primer semestre del 2023.** En el 2022, las autopistas con mayor participación de camiones sobre el aforo total fueron Jiménez Savalza con una representación de 56.7%, Flores Magón con 55.2%, y Camargo Jimenez con 54.5%, las cuales presentaron asimismo, una participación de automóviles en el aforo total de 37.2%, 43.0% y 40.5%, respectivamente. En línea con lo anterior, las casetas con mayor participación de automóviles en el 2022 fueron Cuauhtémoc con 80.9%, Sacramento con 68.1% y Villa Ahumada con 66.4%.
- **Saldo Insoluto y Pagos del Servicio de Deuda durante los UDM.** El saldo insoluto posterior a la última fecha de pago del cupón número 20, llevada a cabo el 15 de agosto del 2023, es de 2,042.5m de UDIs, equivalente a P\$15,949.9m, de acuerdo con el valor de la UDI en agosto del 2023 de P\$7.81; asimismo, el nivel del saldo insoluto representa 84.2% del monto emitido inicialmente.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real en un escenario base y en un escenario de estrés.** En un escenario base y de acuerdo con el comportamiento del aforo observado en el primer semestre del 2023, se estima un crecimiento para el 2023 de 3.9% del TPDA y de 3.8% del IPDA Real. Los crecimientos estimados en el largo plazo en este escenario resultarían en una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) del 2022 al 2038 de 2.3% para el TPDA y de 2.4% para el IPDA Real. En el escenario de estrés, la TMAC₂₂₋₃₈ sería -4.5% tanto para el TPDA como para el IPDA Real.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario base.** En un escenario base se estima que la Emisión sea liquidada en su fecha de vencimiento legal, agosto del 2038. Asimismo, se estima una RCSD promedio de 2.70x, con una mínima de 2.43x en febrero del 2024, por lo que se liberarían los remanentes en todas las fechas de pago.
- **Comportamiento de la Emisión en un escenario de estrés.** El escenario de estrés considera la máxima reducción aplicable en el aforo, en línea con esto se estima una RCSD promedio durante la vigencia de deuda de 1.42x, con una mínima de 0.60x. Los recursos serían suficientes para cubrir los intereses devengados, sin embargo, en algunas fechas de pago se requeriría hacer uso del Fondo de Remanentes y del FRSD para realizar pagos de principal para liquidar la Emisión en su vencimiento legal.

Factores adicionales considerados

- **Dispensa y reposiciones al FRSD.** En febrero del 2022 finalizó la dispensa otorgada sobre el cumplimiento de la obligación de mantener el FRSD en línea con su saldo objetivo equivalente al pago de intereses y principal del próximo año. De acuerdo con lo anterior, en febrero del 2022 se repusieron P\$828.8m al FRSD, y en agosto del 2022 se realizó una reposición adicional por 17.5m de UDIs, con lo cual, a junio del 2023, el saldo del FRSD es de 190.3m de UDIs, en línea con el saldo objetivo, debido a que el pago de Servicio de Deuda para el próximo año sería de 184.1m de UDIs.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución sostenida en el aforo durante los siguientes 24 meses.** En caso de que el TPDA del 2023 disminuya por debajo de los niveles del TPDA del 2020, seguido de una contracción adicional de 20.0% en el TPDA del 2024 con respecto a los niveles del 2023, la calificación podría presentar un ajuste a la baja.

Glosario

Tráfico Promedio Diario Anual:

$$TPDA = \frac{\text{Tráfico Anual Total}}{\text{Días operados en el año}}$$

Ingreso Promedio Diario Anual:

$$IPDA = \frac{\text{Ingresos Anuales Totales}}{\text{Días operados en el año}}$$

Valor Nominal Ajustado:

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

Tasa Media Anual de Crecimiento:

$$TMAC = \left(\frac{\text{Valor del año final}}{\text{Valor del año inicial}} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Donde: n es el número de años del periodo de Análisis

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

RCSD Primaria promedio durante la Vigencia de la Deuda:

$$RCSD \text{ Primaria promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD \text{ Primaria}_t}{n}$$

Donde: n es el número de meses utilizados para el Análisis

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

RCSD Secundaria promedio de Corto Plazo (próximos tres años):

$$RCSD \text{ Secundaria promedio} = \frac{\sum_{t=i}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde: i es el primer año de proyección

$$\text{Y donde: } RCSD \text{ Secundaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda} + \text{FDSD}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

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

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

Vicepresidente del Consejo de Administración

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

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

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

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel. +52 (55) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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 Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023.
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.

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	26 de agosto del 2022
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero 1992 – junio 2023
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 Quálitas Compañía de Seguros, S.A. de C.V. equivalente a HR AA- en escala local otorgada por AM Best. Calificación vigente de Seguros Inbursa S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada 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 de HR Ratings incorpora este factor de riesgo y por lo tanto, ya está reflejado en la calificación asignada

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, 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, 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 varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).