

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica la Calificación de CHIHCB 13U en 'AAA(mex)vra'; Perspectiva Estable

Mexico Tue 09 Apr, 2024 - 5:52 PM ET

Fitch Ratings - Santiago - 09 Apr 2024: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable la calificación de la emisión CHIHCB 13U. El pago de la deuda está respaldado por los flujos que genera la operación de nueve autopistas ubicadas en el estado de Chihuahua.

FUNDAMENTO

La calificación refleja la fortaleza de los activos al considerar la ubicación estratégica, la relevancia dentro de la red carretera del país, y el historial operativo largo y favorable que han tenido desde hace más de tres décadas. Debido a la participación significativa de vehículos comerciales en la mezcla de tráfico, el desempeño tiene una correlación alta con las economías mexicana y estadounidense. La calificación también considera la existencia de un marco tarifario que permite ajustes por inflación cada año.

Bajo el caso de calificación de Fitch, la emisión cuenta con una razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) promedio de 2.1 veces (x) y una mínima de 2.0x en 2037, con un perfil estable. Las métricas de CHIHCB 13U son fuertes en comparación con los rangos indicativos de la metodología aplicable y con los de los pares comparables.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Activos Resilientes [Riesgo de Ingreso – Volumen: Fuerte]: Seis de los nueve tramos carreteros forman parte del troncal que conecta al centro y sur de México con Estados Unidos, son una conexión estratégica para el país. A pesar de que el desempeño de estos activos depende en gran medida de los entornos económicos mexicano y estadounidense debido, a que se usan para el comercio de importación y exportación, la mayoría de las autopistas han operado y mostrado un crecimiento constante y con baja volatilidad por más

de tres décadas. Además, cinco tramos son propiedad del estado de Chihuahua, por lo que pueden ser explotados a perpetuidad.

Actualización Oportuna de Tarifas [Riesgo de Ingreso – Precio: Medio]: Las tarifas pueden actualizarse semestralmente al nivel de la inflación. Aumentos extraordinarios pueden ser aprobados cuando el índice nacional de precios al consumidor (INPC) en México supere 5% en un año. Históricamente, las tarifas se han actualizado anualmente de manera adecuada. Las cuotas de peaje pueden ser incrementadas diferenciando el tipo de vehículo, pero deberán representar la tarifa ponderada máxima autorizada; esto permite que se maximicen los ingresos.

Plan de Mantenimiento Adecuado [Desarrollo y Renovación de Infraestructura: Medio]: De acuerdo con el concesionario, los nueve tramos se han mantenido conforme a las necesidades específicas de cada uno con el fin de que permanezcan en condiciones físicas adecuadas. El plan de mantenimiento se ajusta anualmente de acuerdo con los requerimientos ocasionados por el volumen de tráfico. El fondo de reserva para mantenimiento mayor (FRMM) deberá conservar el equivalente a los siguientes ocho meses del gasto programado.

Condiciones Estructurales Sólidas [Estructura de Deuda: Fuerte desde Medio]: La deuda paga una tasa de interés real y fija denominada en unidades de inversión (Udis). Existe un fondo de reserva para servicio de deuda (FRSD) equivalente a 12 meses de intereses y principal. La distribución de remanentes está sujeta a que la RCSD natural alcance 1.2x. De requerirse, los flujos retenidos pueden usarse para cubrir el servicio de la deuda. Para aumentar la consistencia a través del portafolio de autopistas calificadas, Fitch revisó la evaluación de la estructura de la deuda de CHIHCB 13U a Fuerte desde Medio ya que sus características estructurales son comparables con las de otras transacciones que Fitch califica y que poseen estructuras de deuda evaluadas como Fuertes.

Perfil Financiero: Bajo el caso de calificación de Fitch, la RCSD promedio es de 2.1x con un mínimo de 2.0x en 2037, y el perfil es estable. Estas métricas crediticias sólidas son fuertes para la calificación, de acuerdo con el rango indicativo de la metodología aplicable de Fitch.

TRANSACCIONES COMPARABLES

CHIHCB 13U es comparable con la deuda de Red de Carreteras de Occidente, S.A.B. de C.V. (RCO), también calificada en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. RCO cuenta con una RCSD promedio de 1.9x, ligeramente inferior a la de CHIHCB 13U de 2.1x y tiene evaluaciones similares en sus factores clave de calificación a las de CHIHCB 13U.

SUPUESTOS CLAVE

Casos de Fitch: El caso base de Fitch asume una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 2.9% de 2024 a 2038. La actualización tarifaria se proyectó de acuerdo con las premisas de inflación preparadas por Fitch a la fecha de esta revisión (4.0% para 2024; 3.8% para 2025 y 3.5% para 2026 en adelante). Los presupuestos de gastos de operación y de mantenimiento mayor se incrementaron 5.0% en términos reales por encima del presupuesto multianual proporcionado por el concesionario. En este caso se obtiene una RCSD promedio de 2.5x, con una mínima de 2.2x en 2024.

El caso de calificación de Fitch asume una TMAC de 1.7% de 2024 a 2037. La actualización tarifaria se asumió en línea con el caso base. Los presupuestos de gastos de operación y de mantenimiento mayor se incrementaron 7.5% en términos reales, por encima del presupuesto multianual proporcionado por el concesionario. En este caso se obtiene una RCSD promedio de 2.1x, con una mínima de 2.0x en 2037.

La RCSD se calcula dividiendo el flujo disponible para servir deuda, es decir, ingresos menos impuestos y gastos, entre el servicio de la deuda de cada período.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--decrementos significativos y recurrentes de tráfico que den como resultado una RCSD observada o proyectada por debajo de 1.3x.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--el alza de calificación no es posible debido a que está en el nivel máximo de la escala.

RESUMEN DE CRÉDITO O TRANSACCIÓN

Actualización del Crédito: En 2023, el tráfico promedio diario anual (TPDA) fue de 56,274 vehículos, lo que representó un incremento de 3.9% respecto a 2022. Si bien este crecimiento fue inferior al de 2022 (6.6%), que seguía reflejando la recuperación posterior a la pandemia, el desempeño fue mejor que el esperado tanto en los escenarios base (2.7%) y calificación (1.4%) de Fitch.

Los ingresos por peaje en 2023 alcanzaron MXN4,548 millones, lo que representa un incremento de 9.4% respecto a 2022. Este resultado estuvo por encima de lo esperado en los escenarios base (MXN3,865 millones) y de calificación (MXN3,816 millones) gracias al buen desempeño del tráfico, y a que el incremento de la tarifa promedio en marzo de 2023 fue de 8.3%, por encima de la inflación de cierre de 2022 (7.8%). Al 9 de abril de 2024, el concesionario no ha realizado el incremento inflacionario correspondiente para 2024. No obstante, la agencia espera que sea ejecutado en los próximos meses.

Entre septiembre de 2022 y agosto de 2023, los gastos de operación y administración fueron de MXN371 millones y el gasto en mantenimiento mayor fue de MXN292 millones. Ambos gastos son inferiores a los esperados por Fitch en su caso de calificación (MXN467 millones y MXN307 millones, respectivamente).

La combinación de ingresos mayores y gastos menores dio como resultado una RCSD en los últimos 12 meses a agosto de 2023 de 2.7x. Esto es favorable respecto a lo esperado por la agencia en sus casos base y de calificación en 2.0x.

De acuerdo con la información provista por el fiduciario al 8 de febrero de 2024, el FRSD está totalmente cubierto con un monto igual a MXN1,524 millones. A la misma fecha, el saldo del FRMM era de MXN137 millones; lo que está en línea con el requerimiento de ocho meses del presupuesto de mantenimiento mayor para el año.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Agosto 14, 2023);

--Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte (Enero 25, 2024);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 27/abril/2023.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Gobierno del estado de Chihuahua, Cofinza y Nacional Financiera.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Informe del asesor financiero, información proporcionada por el emisor, estados de cuenta del fideicomiso proporcionados por el fiduciario e información publicada en la página de Grupo BMV.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 8/febrero/2024.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado “Proceso de Calificación” disponible en el apartado “Temas Regulatorios” de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ⇅

RATING ⇅

PRIOR ⇅

Autopistas del Estado de
Chihuahua

Autopistas del Estado
de Chihuahua/Toll
Revenues - First
Lien/1 Natl LT

ENac LP

CHIHCB 13U
MX90CH180078

ENac LP

AAA(mex)vra Rai
Outlook
Stable

AAA(mex)vra Rating Outlook Stable

Afirmada

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pablo Coloma

Director

Analista Líder

+56 2 3321 2926

pablo.coloma@fitchratings.com

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcantara 200, Of. 202 Las Condes Santiago

Victoria Coutino Ralda

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1602

victoria.coutinoralda@fitchratings.com

Astra Castillo

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7046

astra.castillo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 17 May 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 14 Aug 2023\)](#)

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 18 Dec 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Metodología de Calificación de Infraestructura de Transporte \(pub. 25 Jan 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

[GIG MTR Model, v1.8.0 \(1\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Autopistas del Estado de Chihuahua

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos,

dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de

individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias

emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.