

## RATING ACTION COMMENTARY

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

Mexico Thu 27 Mar, 2025 - 6:15 PM ET

Fitch Ratings - Bogota - 27 Mar 2025: 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 (RCS D) promedio de 2.3 veces (x) y una mínima de 2.2x 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. Esto implica que el proyecto podría, hasta cierto punto, absorber reducciones importantes de tráfico, como las que podrían ocurrir por aumentos a las tarifas arancelarias a las exportaciones desde México a EE. UU. y, al mismo tiempo, mantener un perfil crediticio consistente con la calificación actual.

## 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 la inflación en México supere 5% en un año. Históricamente, las tarifas se han actualizado anualmente de manera adecuada, aunque se ha evidenciado alguna interferencia política que ha retrasado la ejecución de los incrementos tarifarios.

**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]:** 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 RCS D natural alcance 1.2x. De requerirse, los flujos retenidos pueden usarse para cubrir el servicio de la deuda.

## Perfil Financiero:

Bajo el caso de calificación de Fitch (CCF), la RCS D promedio es de 2.3x con un mínimo de 2.2x en 2037, y el perfil de las coberturas 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) y la de Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V. (Conmex), también calificadas en 'AAA(mex)vra' con Perspectiva Estable. La evaluación de sus factores clave de calificación es similar en los tres casos. Por su parte, las métricas de Conmex son las más fuertes de este grupo, con RCSD promedio superiores a 3.0x, mientras que las de CHIHCB 13U son de 2.3x y las de RCO de 1.9x. Las tres estructuras tienen métricas que se consideran fuertes para la categoría de calificación actual, de acuerdo con la metodología aplicable.

## SUPUESTOS CLAVE

El caso base de Fitch (CBF) asume crecimientos de 0% en 2025 y 2026 debido a la contracción observada al inicio de este año y al impacto potencial que sobre el tráfico comercial pudieran tener los anuncios de incrementos en las tarifas arancelarias de EE. UU. A partir de 2027, se esperan crecimientos cercanos a 4%. Este perfil de tráfico resulta en una tasa media anual de crecimiento (TMAC) de 2.6% de 2025 a 2038. La actualización tarifaria se proyectó de acuerdo con las premisas de inflación preparadas por Fitch a la fecha de esta revisión (3.8% para 2025; 3.7% para 2026 y 3.5% para 2027 y en adelante), sin ningún ajuste adicional para incorporar la inflación pendiente de 2023.

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 emisor. En este caso se obtiene una RCSD promedio de 2.6x, con una mínima de 2.4x en 2027.

El CCF asume una caída en el tráfico de 1% en 2025 y 2026, y crecimientos cercanos a 2% a partir de 2027, lo que resulta en una TMAC de 1.3% de 2025 a 2038. 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 emisor. En este caso se obtiene una RCSD promedio de 2.3x, con una mínima de 2.2x en 2037.

Fitch también corrió un caso de estrés asumiendo una caída en el tráfico de 1% en 2025 y una reducción significativa de 30% en 2026, a las que le seguiría el crecimiento nulo hasta 2038. Estos crecimientos representan una TMAC de -1.6% entre 2025 y 2038. Este escenario asume la mezcla de tráfico actual que consta de 67% de vehículos de carga, así como los demás supuestos del caso base. El resultado muestra que la RCSD se mantendría por encima de 1.3x en todos los períodos proyectados, lo que seguiría consistente con la calificación actual.

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 de forma consistente 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 2024, el Tráfico Diario Promedio Anual (TDPA) fue de 57,613 vehículos. En comparación con 2023, el TDPA aumentó 2.4%; lo que fue 1.2% inferior al CBF y 0.7% por encima del CCF. De acuerdo con el emisor, el crecimiento fue más lento que en años anteriores debido a factores como: los cierres en la frontera con Texas en varios momentos del año, una reducción en la actividad comercial y el clima más frío de lo habitual. En enero de 2025, el TDPA disminuyó 1.1%. De acuerdo con el emisor, dicha caída derivó de la incertidumbre por los posibles incrementos arancelarios en las exportaciones de México hacia EE. UU. En 2024 la mezcla de tráfico fue similar a la observada históricamente; los camiones de carga representaron 38% de los vehículos y 67% de los ingresos.

En 2024 las tarifas no se ajustaron, por lo que hay un aumento tarifario pendiente de 4.7% que corresponde a la inflación de 2023. A partir del 10 de enero de 2025, se aplicó un aumento promedio de 4.3%, reflejando la inflación anual a noviembre de 2024. De acuerdo con el emisor, el plan es incluir el ajuste de la inflación de 2023 en el próximo ajuste tarifario planeado para enero de 2026, aunque Fitch no ha incorporado este incremento en sus proyecciones financieras.

En 2024, los ingresos por peaje alcanzaron MXN4,742 millones, cifra 3.6% por encima del nivel de 2023. Además, los ingresos superaron el CBF y el CCF en 13.8% y 15.9%, respectivamente. La diferencia se debe principalmente a que las proyecciones financieras de Fitch descontaban el IVA de las tarifas de peaje. Sin embargo, las tarifas cobradas a los usuarios no incluyen IVA.

Los gastos operativos en 2024 fueron de MXN492.4 millones, cifra 21% y 14.3% por encima de las expectativas del CBF y del CCF, respectivamente, pero alineada con el presupuesto del emisor. Por otro lado, los gastos de mantenimiento mayor fueron de MXN212.5 millones, cifra 36.2% y 37.7% por debajo de las expectativas del CBF y del CCF, respectivamente, y muy cercana al presupuesto del emisor de MXN204.7 millones.

En los pagos de servicio de deuda de agosto de 2024 y febrero de 2025, la RCSD fue de 2.8x, por encima de la RCSD de 2.1x esperada en los casos de Fitch.

Al cierre de febrero de 2025, el saldo del FRSD fue de MXN1,584.3 millones en línea con el saldo requerido. El saldo del FRMM fue de MXN211.9 millones, por encima del objetivo de ocho meses de gasto o MXN162.4 millones, considerando un presupuesto de MXN243.7 millones para 2025.

## 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: 9/abril/2024.

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: 28/febrero/2025.

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

Afirmada

AAA(mex)vra

PREVIOUS

Page 1 of 1

10 rows

NEXT

#### VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://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 \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

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

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

[Transportation Infrastructure Rating Criteria \(pub. 07 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Infrastructure & Project Finance Rating Criteria \(pub. 08 Jan 2025\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

#### APPLICABLE MODELS

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

GIG MTR Model, v1.9.0 (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 califica

[READ MORE](#)

#### 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.