

CHIHCB 13U
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
1 de octubre de 2025



Angel Medina

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



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura

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 3.58% (vs. 3.82% 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 2.43 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 3.48x.

Las métricas reflejan un TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) agregado de 2.0% con un moderado crecimiento en la mayor parte de las vías que conforman la fuente de pago, lo cual al considerar un crecimiento mínimo en las vías que representan una mayor proporción del ingreso, resultó en una variación de los Ingreso Promedio Diario Anual de -0.7% en términos reales con respecto a 2023. Durante los primeros ocho meses de 2025, el tráfico agregado de las vías que conforman la fuente de pago refleja una variación de -1.2%, mientras que los ingresos reales muestran una contracción de 1.0% con respecto al mismo periodo del año, lo cual incorpora la actualización tarifaria aplicada en enero de 2025 de 4.4%. Los gastos se mantuvieron acorde con las estimaciones de HR Ratings basadas en los presupuestos aprobados, lo que llevó a una RCSD promedio de 2.69x en 2025.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del TPDA e IPDA Real en 2024 y los primeros ocho meses de 2025.** En 2024, el TPDA creció 2.0% con respecto a 2023 mientras que el IPDA Real se contrajo 0.7%. En los primeros ocho meses de 2025, se reporta un TPDA agregado 0.8% inferior al mismo periodo de 2024, con lo que el IPDA en términos reales resulta 1.0% inferior. Las



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

disminuciones se observan principalmente en los cobros a camiones y autobuses en las Autopistas Sueco-Villa Ahumada y los tramos Delicias a Savalza, mientras que el resto de las vías mantienen crecimientos moderados.

- **Composición de la mezcla vehicular y participación en ingresos en 2024.** La autopista con mayor participación de automóviles en 2024 fue Santa Isabel-Cuauhtémoc con el 81.0%, seguida de Chihuahua-Sacramento con el 68.8% y de Sueco-Villa Ahumada con el 67.1%. Adicionalmente, las autopistas con mayor participación de camiones en el 2022 fueron Jiménez-Savalza con el 55.5%, Ojo Laguna-Flores Magón con el 57.8% y Camargo-Jiménez con el 53.7%. Con respecto a las vías con mayor participación en los ingresos durante el año están con Sueco - Villa Ahumada con 24.7%, Camargo-Jiménez con el 14.6%, mientras que Delicias -Conchos y Chihuahua Sacramento mantienen una participación similar con 11.23% de los ingresos anuales.
- **Saldo Insoluto y Pagos del Servicio de la Deuda durante los UDM.** El saldo insoluto posterior a la última fecha de pago del cupón número 24, llevada a cabo el 13 de agosto del 2025, es de 1,910.0 millones (m) de UDIs, equivalente a P\$16,302.2m; asimismo, el nivel del saldo insoluto representa 78.7% del monto emitido inicialmente en UDIs.

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento estimado 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 los primeros ocho meses de 2025, se estima una reducción del 0.5% en el TPDA y de -0.7% del IPDA Real. Los crecimientos estimados en el largo plazo en este escenario resultarían en una TMAC (Tasa Media Anual de Crecimiento) de 2024 a 2038 de 2.1% para el TPDA y de 2.0% para el IPDA Real. En el escenario de estrés, la TMAC₂₄₋₃₈ sería -3.6% para el TPDA y de -3.7% 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 de 2038. Asimismo, se estima una RCSD promedio de 2.43x, con una mínima de 2.33x en febrero de 2037, por lo que se liberarían los remanentes en todas las fechas de pago, al ser superior a las DSCR de 1.20x requerida.
- **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 1.33x, con una mínima de 0.54x en agosto de 2038. 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

- **Actualización Tarifaria.** En enero de 2025 se aplicó un ajuste tarifario de 4.4% a las tarifas que conforman la fuente de pago, el cual fue uniforme para todos los tipos de vehículos. El ajuste se dio con respecto a las tarifas autorizadas desde enero de 2023 ya que durante 2024 no se realizaron ajustes a las tarifas cobradas. HR Ratings dará seguimiento a la actualización tarifaria en los próximos periodos, así como el porcentaje en que estas sean ajustadas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución sostenida en el aforo durante los siguientes dos años.** En caso de que el TPDA disminuya por debajo de los niveles de 2020, seguido de una contracción adicional de 20.0% durante un periodo de doce meses, la calificación podría presentar un ajuste 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 para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos, enero de 2023. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	8 de octubre de 2024
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Enero 1992 – agosto de 2025 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 otra agencia calificadora Calificación vigente de Seguros Inbursa S.A. equivalente a HR AAA en escala local otorgada por otra agencia calificadora.
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.
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 de México, 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