

2024

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2025

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



2026

HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Diego Paz

diego.paz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista Sr.



Natalia Sales

natalia.sales@hrratings.com

Directora Asociada de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Senior de Finanzas

Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para la Emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios identificados bajo la clave pizarra de CHIHCB 13U

La ratificación de la calificación de la Emisión CHIHCB 13U (la Emisión, la Estructura y/o los CEBURS Fiduciarios) se sustenta en el análisis cuantitativo y cualitativo de la Estructura. En el análisis cuantitativo, la fuente de pago soportó un nivel de estrés equivalente a una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 4.19% durante la vigencia de la deuda (vs. 3.58% en la revisión anterior). La fuente de pago de los CEBURS Fiduciarios son los recursos depositados en el Fideicomiso No. 80672¹, provenientes del cobro de cuotas de peaje de nueve autopistas en el Estado de Chihuahua (Chihuahua y/o el Estado), integradas por cuatro tramos federales y cinco tramos estatales. Asimismo, se obtuvo, en un Escenario Base, una Razón de Cobertura del Servicio de Deuda (RCSD) Primaria promedio de 2.51 veces (x) durante la vigencia restante de la deuda, de 2027 a 2038. La RCSD Secundaria promedio para los próximos tres años (de 2027 a 2029), que incorpora el saldo del Fondo de Reserva del Servicio de Deuda (FRSD), sería de 3.56x (vs. 2.43x y 3.48x, respectivamente, en la revisión anterior). En cuanto al análisis cualitativo, la Emisión mantuvo prácticamente en todos los subfactores un etiquetado *Superior*.

La mejora en las métricas frente a la revisión anterior obedece a que la Emisión refleja mayores ingresos estimados por cobro de peaje, derivados de la actualización tarifaria de abril de 2026, que contempla incrementos de 4.61% para vehículos ligeros y un 5.0% adicional para autobuses y camiones, es decir, 9.61% en total para estos dos vehículos. Dicho incremento tarifario fue aplicado en los nueve tramos que integran la fuente de pago. Con ello, se estima que el ingreso de los nueve tramos al cierre de 2026 sea 2.0% superior a lo proyectado en la revisión anterior, impulsado tanto por el ajuste tarifario como por un

¹ Fideicomiso Irrevocable No. 80672 (el Fideicomiso y/o Fideicomiso Emisor) en el cual Nacional Financiera, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, Dirección Fiduciaria funge como Fiduciario (NAFIN y/o el Fiduciario).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

mayor aforo vehicular esperado (2.9% por encima de lo estimado previamente). Por su parte, los gastos se mantuvieron en línea con las estimaciones de HR Ratings, basadas en los presupuestos aprobados.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Desempeño del Tráfico Promedio Diario Anual (TPDA) e Ingreso Promedio Diario Anual (IPDA) Real en 2025 y de enero a agosto de 2026.** En 2025, el TPDA y el IPDA real presentaron disminuciones de 1.1% y 1.3%, respectivamente, con respecto a 2024. El comportamiento del aforo durante ese año se integró por caídas de 0.6% en automóviles, 15.7% en autobuses y 1.4% en camiones; cabe mencionar que los automóviles y camiones representaron en conjunto el 97.3% del aforo vehicular total. En particular, la disminución del aforo se presentó en siete de los nueve tramos, los cuales concentraron el 68.0% del total. Los únicos dos tramos que registraron crecimiento fueron la Caseta de Sacramento (1.6%) y la Caseta de Cuauhtémoc (0.3%). En contraste, de enero a agosto de 2026, el aforo mostró un crecimiento de 1.2% respecto al mismo periodo de 2025, resultado de aumentos de 0.6% en automóviles, 9.3% en autobuses y 1.5% en camiones. Durante este mismo periodo, seis de las nueve casetas revirtieron la tendencia observada al cierre de 2025 y registraron crecimiento; su participación sobre el aforo vehicular total en 2026 sería de 75.7%. Como resultado de lo anterior, los ingresos en términos reales aumentaron 2.8% en este periodo.
- **Composición de la Mezcla Vehicular y Participación en Ingresos en 2025.** Al cierre de 2025, los automóviles fueron el vehículo que mayor participación tuvo sobre el aforo total de los nueve tramos con 59.2%, seguido por los camiones con 38.1% y los autobuses con el 2.7% restante. En ese sentido, las casetas con mayor afluencia de automóviles dentro de su propia mezcla vehicular fueron Cuauhtémoc (81.4%), Sacramento (69.3%) y Villa Ahumada (67.0%). Por su parte, las autopistas con mayor afluencia de camiones fueron Ojo Laguna-Flores Magón (57.7%), Jiménez-Savalza (56.5%) y Flores Magón-Galeana (53.3%). Por otra parte, los tramos con mayor participación sobre los ingresos de 2025 fueron Sueco-Villa Ahumada con 25.4% y Camargo-Jiménez con 14.2%. Por su parte, Chihuahua-Sacramento y Delicias-Conchos mantuvieron una participación muy similar (11.4% y 11.3%, respectivamente), esto sobre el total de los ingresos anuales de las nueve autopistas.
- **Gastos de Operación, Mantenimiento Menor y Mantenimiento Mayor en 2025 sin el Impuesto al Valor Agregado (IVA).** Durante 2025, las erogaciones por concepto de operación y de mantenimiento menor por administración en el Fideicomiso ascendieron a P\$537.3 millones (m), lo cual estuvo en línea con el monto presupuestado para estos rubros. Por su parte, el gasto de mantenimiento mayor y modernización reportado en el Fideicomiso fue por un monto de P\$243.7m.
- **Servicio de la Deuda en la última fecha de pago.** La RCSD en la última fecha de pago (agosto de 2026) fue de 2.63x, superior a la de 2.53x estimada en la revisión anterior. Posterior al pago del cupón No. 26, el saldo insoluto de la Emisión ascendió a P\$16,137.4m, equivalente a 1,833.4m de UDIs, monto que representa el 75.6% de lo emitido inicialmente en UDIs.

Expectativas para periodos futuros

- **Comportamiento esperado del TPDA e IPDA Real en un Escenario Base y en un Escenario de Estrés.** Con base en el incremento de 1.2% en el aforo de enero a agosto de 2026, HR Ratings estima, bajo un Escenario Base, que el TPDA registrará un crecimiento de la misma magnitud al cierre de 2026. En congruencia con lo anterior y con el ajuste tarifario de abril de 2026, se estima que el IPDA Real presente un incremento de 4.4% en dicho año. Por su parte, en el Escenario



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

de Estrés, se proyecta que en 2026 el TPDA disminuya 1.3%, mientras que el IPDA Real aumentaría 1.8%. En el largo plazo, dentro del Escenario Base, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2025 a 2038 del TPDA y del IPDA Real resulta de 2.0% y 2.5%, respectivamente. En el Escenario de Estrés, las proyecciones del TPDA equivalen a una TMAC₂₅₋₃₈ de -5.2%, mientras que la del IPDA Real es de -4.8%.

- **Comportamiento de la Emisión en un Escenario Base.** Bajo este escenario se estima que, en cada fecha de pago, el flujo disponible sería suficiente para cubrir puntualmente el SD, por lo que la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento legal, que es agosto de 2038. Asimismo, se proyecta una RCSD primaria promedio de 2.51x, con un mínimo de 2.27x en febrero de 2038. Dado que dichos niveles superan la RCSD requerida de 1.20x, se liberarían remanentes en todas las fechas de pago.
- **Comportamiento de la Emisión en un Escenario de Estrés.** Bajo el Escenario de Estrés, se estima una RCSD promedio de 1.32x durante la vigencia de la deuda, con una mínima de 0.57x en febrero de 2038. Lo anterior obedece a que este escenario incorpora una reducción de 40.1% en los ingresos disponibles para el SD en el plazo restante de la Emisión. Aunque en la mayoría de las fechas de pago los recursos serían suficientes para cubrir los intereses devengados, en algunos cupones sería necesario recurrir al Fondo de Remanentes y al FRSD para realizar los pagos de principal requeridos. No obstante, la Emisión sería liquidada en su fecha de vencimiento legal, agosto de 2038.

Factores adicionales considerados

- **Actualización Tarifaria.** De acuerdo con los Oficios compartidos el 6 de abril de 2026 por la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT), en los tramos Sueco-Villa Ahumada, Camargo-Jiménez, Conchos-Camargo y Delicias-Conchos, se autorizó una actualización tarifaria de 4.61% para vehículos ligeros y de 9.61% para autobuses y camiones. Asimismo, este ajuste tarifario se aplicó en misma proporción sobre los cinco tramos estatales restantes. HR Ratings dará seguimiento a las actualizaciones tarifarias en los próximos periodos, así como al porcentaje en que estas sean ajustadas.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Reducción de las estimaciones del TPDA durante la vigencia restante de la Emisión.** En caso de que las estimaciones de largo plazo de HR Ratings sobre el TPDA tuvieran una TMAC₂₅₋₃₈ de -2.0% o menor en un Escenario Base, la calificación de la Emisión se podría revisar a la baja. Actualmente, HR Ratings estima que la TMAC durante este mismo periodo sea de 2.0%.



@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	1 de octubre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 1992 hasta agosto de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Chihuahua, NAFIN, Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., e información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación vigente de Quálitas México y de Seguros Inbursa de AAA(mex) 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 las calificaciones asignadas.
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, 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