

---

## Fitch Ratings ratifica las calificaciones y perspectiva de los bonos carreteros de Chihuahua

---

**Monterrey, N.L. (Agosto 11, 2010)** Fitch Ratings ratificó la calificación AAA(mex) con Perspectiva Estable a las emisiones CHIHCB 02U y CHIHCB 02-2U; así mismo, ratificó la calificación de AA+(mex) con Perspectiva Estable para las claves CHIHCB 09 y CHIHCB 09-2.

El pago de ambas series está respaldado por los flujos que genera la operación de los siguientes nueve tramos carreteros de peaje ubicados en el estado de Chihuahua: 1) Jiménez - Savalza, 2) Chihuahua - Sacramento, 3) Santa Isabel - Cuauhtémoc, 4) Ojo Laguna - Flores Magón, 5) Flores Magón - Galeana, 6) Delicias - Conchos, 7) Conchos - Camargo, 8) El Sueco - Villa Ahumada, y 9) Camargo - Jiménez, que totalizan 509.5 kilómetros de longitud. Los cinco primeros tramos son propiedad de dicha entidad federativa, mientras que los últimos cuatro son operados mediante dos concesiones federales otorgadas en 1988 y 1989, y cuyo vencimiento es en 2018 y 2019.

La ratificación de ambas calificaciones obedece básicamente al desempeño que han tenido las dos estructuras en los últimos doce meses, el cual superó las expectativas de Fitch para dicho período. A pesar de que en 2009 el declive en tráfico e ingreso alcanzó el -6.7% y -3.5% (-8.4% en términos reales) respectivamente, la serie de 2002 cubrió su servicio de deuda programado por el equivalente al 13% del monto originalmente emitido, registrando una cobertura natural de 1.8x y de 3.3x con reservas.

Aunque aún no se han recuperado los niveles que se tenían en 2008, al cierre de primer semestre de 2010, el tráfico y el ingreso de los nueve tramos creció 2.3% y 10.4% (5.8% en términos reales) respecto al mismo período de 2009. En el mes de mayo la serie de 2002 amortizó el 7.5% de la deuda, con una cobertura natural de 1.7x y 3.3x con reservas. Así mismo en el presente mes, la serie de 2009 llevará a cabo su primer pago, y de acuerdo con los saldos actuales de las cuentas del fideicomiso correspondiente, las coberturas esperadas son de 1.4x natural y 2.4x con reservas.

Las emisiones de 2009 comenzarán a amortizar deuda en agosto 2012, ya que durante sus primeros dos años de vida sólo liquidarán intereses, teniendo la opción de capitalizarlos hasta en un 50%, en caso de requerirse. Cabe señalar que nuestros escenarios de calificación inicial para dichas emisiones contemplaban capitalizaciones en las dos primeras fechas de pago, lo cual no será necesario al menos en la que se llevará a cabo en los próximos días.

Actualmente, la serie de 2002 tiene un saldo de 319.8 millones de UDIS, que equivalen a \$1,412 millones y representan alrededor del 40% del monto originalmente colocado. El saldo de la serie de 2009 es de \$5,500 millones; mientras que la primera deuda siga vigente, la fuente de pago del bono más reciente serán los remanentes de esta última. Una vez que ésta se liquide por completo en noviembre 2012, la serie colocada en 2009 recibirá directamente los ingresos provenientes de las cuotas de peaje.

Entre las principales fortalezas de ambas emisiones, se encuentran las siguientes:

- La calidad de los nueve tramos carreteros, seis de los cuales forman parte de uno de los principales troncales del país, además de que cinco de ellos son propiedad del estado de Chihuahua y pueden ser explotados a perpetuidad. Además, la experiencia que tiene dicho Estado como operador carretero.
- El desempeño que durante casi veinte años han tenido dichas vías en términos de tráfico e ingreso, el cual a pesar de haberse visto afectado en 2009, ya presenta algunos signos de recuperación.
- Las elevadas coberturas naturales que se han registrado históricamente, y en el caso específico de la serie de 2002, el hecho de que actualmente los recursos disponibles en las diversas cuentas de reserva, son suficientes para cubrir completamente el saldo vigente. Sin embargo, dicha estructura no permite amortizaciones anticipadas.

- Por tratarse el concesionario de una entidad pública, los flujos de ambas estructuras están exentos del pago de los impuestos que gravan la utilidad (ISR, IETU), lo cual fortalece su liquidez.
- Los resultados arrojados por nuestras proyecciones para ambas series (en cuanto a coberturas de deuda, liquidez y oportunidad de pago), mismos que reflejan un grado de riesgo similar que el observado en otras emisiones igualmente calificadas.

Por otra parte, la transacción se percibe vulnerable en cuanto a:

- La correlación que existe entre el desempeño de los seis tramos que pertenecen al sistema troncal y el entorno económico, que los hace vulnerables a los movimientos de las variables macroeconómicas.
- El vencimiento de las dos concesiones federales que amparan la operación de los cuatro tramos que aportan alrededor del 60% de los ingresos totales, mismo que tiene lugar antes de la amortización total de la serie de 2009. Sin embargo, es importante señalar que el perfil de pagos de dicha deuda fue diseñado tomando en cuenta este evento, y que aunque es probable que el plazo de dichas concesiones sea extendido, esto no fue considerado en las proyecciones realizadas.

Las acciones de calificación se fundamentan en la “Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos” de enero 2010, que se encuentra disponible en nuestros sitios [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com) y [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). Para mayor información, favor de visitar nuestra página de Internet.

**Contactos Fitch Ratings:**

Astra Castillo Trevizo, Maricela Flores Villarrea, Monterrey, N.L.

+52 (81) 8399-9100