

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Afirma la Calificación de Crédito Bancario del Estado de Campeche en 'AAA(mex)vra'

Fri 15 Jan, 2021 - 5:24 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 15 Jan 2021: Fitch Ratings ratificó la calificación de 'AAA(mex)vra' del crédito Santander 17 contratado por el Estado de Campeche. Santander 17 se contrató por un monto inicial de MXN800 millones. El saldo al 30 de septiembre de 2020 es de MXN782.6 millones.

La calificación de Santander 17 se ubica cinco niveles por encima de la calificación del estado de Campeche [A+(mex) Perspectiva Estable]. La mayoría de la mezcla de atributos están en los rangos 'Fuerte' y 'Medio'. También, posee una mejora crediticia adicional por la afectación de activos adicionales. La entidad contrató el financiamiento el 16 de mayo de 2017 mediante la autorización de Decreto No. 130 del Congreso del Estado de Campeche. Los recursos se destinaron a inversión pública productiva, específicamente para la construcción del nuevo Puente La Unidad.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño del Activo – 'Medio': Para el pago del crédito Santander 17 se encuentra afectado como fuente de pago subsidiaria, al fideicomiso F/0205, 5.26% del Fondo General de Participaciones (FGP); excluye la parte correspondiente a Municipios. El activo cuenta con características sólidas. No obstante, la evolución y desempeño del activo han sido

volátiles ante la actividad de la industria petrolera. En el período de 2015 a 2019 la tasa media anual de crecimiento (tmac) real fue de 3.3%; lo que es superior a la del producto interno bruto (PIB) nacional de 1.7%.

Si bien en los ejercicios 2018 y 2019 las cifras observadas del activo parecieran mostrar cierta estabilidad, la agencia considera que el contexto actual por la contingencia sanitaria podría impactar negativamente los recursos recibidos por el Estado. De acuerdo con cifras de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) al mes de noviembre de 2020, Campeche recibió MXN4,726.8 millones del FGP, esto es una variación anual negativa de 9.09%. Fitch considera que el atributo en rango 'Medio' es adecuado dado el historial y el contexto económico actual. Asimismo, dará seguimiento a los recursos enviados a la entidad y al impacto de la crisis en las coberturas de los financiamientos; considera que la estructura actual cuenta con mecanismos de protección adecuada.

Vehículo de Uso Especial – 'Fuerte': Santander 17 tiene con una estructura de vehículo de uso especial adecuada para satisfacer el servicio de la deuda de manera oportuna, y se considera un factor 'Fuerte'. El préstamo está inscrito al Fideicomiso F/0205, que Campeche formalizó en mayo de 2017. El fiduciario es Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria (Evercore CB) [BBB(mex) Perspectiva Negativa]. Los recursos correspondientes al FGP ingresan mensualmente al fideicomiso, por medio de un depósito directo de la Tesorería de la Federación (Tesofe), de acuerdo con la instrucción irrevocable girada por el estado de Campeche. Por su parte, los ingresos de la concesión del puente son enviados al Fideicomiso F/205 conforme a la solicitud de transferencia al Fideicomiso No. 3089, el cual recibe diariamente los recursos de la concesión después de la entrada en operación del puente nuevo, en el marco de la concesión que otorga el Gobierno Federal por conducto de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) suscrito en 2016.

Fundamentos Legales – 'Fuerte': Para la asignación de la calificación, Fitch realizó un análisis jurídico de la documentación relacionada con el crédito Santander 17 con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio. Este concluyó que los documentos contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado, de acuerdo al marco regulatorio. Por lo tanto, la agencia considera que los fundamentos legales del crédito son un factor 'Fuerte'.

Cobertura de Tasa – 'Medio': En línea con lo establecido contractualmente, durante la vigencia del crédito Santander 17 Campeche debe contratar una cobertura de tasa por al menos 30% del saldo insoluto del crédito. Esta cobertura debe ser renovada por períodos de al menos un año. Fitch considera este atributo como 'Medio' debido a que la mayor parte del préstamo se expone a los riesgos de mercado y volatilidad de las tasas de interés. Actualmente, la entidad cuenta con un instrumento de cobertura de tasa con Scotiabank

Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple (Scotiabank) [AAA(mex) Perspectiva Estable]; strike (precio del ejercicio) de 8.5% con vencimiento en 2022. La agencia dará seguimiento a las renovaciones de las contrataciones y considerará el saldo a cubrir conforme lo estipulado contractualmente.

Fondo de Reserva – ‘Fuerte’: El crédito Santander 17 tiene la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva equivalente a 2 veces (x) el pago de intereses y capital. Esta reserva podría aumentar a 3x o 3.5x en caso de actualizarse un evento de incremento de reservas. Fitch considera que el fondo de reserva es robusto y reduce los riesgos de liquidez. También opina que la probabilidad de usarlo es reducida, por lo que se considera un factor ‘Fuerte’.

Coberturas del Servicio de la Deuda – ‘Fuerte: Fitch reubicó este atributo a rango ‘Fuerte’ desde ‘Medio’ considerando que las coberturas del servicio de la deuda bajo los escenarios de calificación están por encima de 2.0x. Los escenarios incluyen los ajustes esperados en el PIB nacional, así como su impacto en el activo afectado y los cambios esperados en las tasas de interés. La agencia realizó un análisis de seguimiento de las coberturas observadas; son consistentemente superiores a 2.0x. Fitch considera que los mecanismos de protección de la estructura de los financiamientos son robustos por lo que los riesgos frente a un escenario adverso pueden mitigarse de manera favorable.

Escalonamiento Adicional – Activo Alternativo Fuente de Pago: Fitch considera que el crédito Santander 17 tiene una mejora crediticia adicional, en virtud de que también está respaldado por el ingreso generado por un activo localizado en el estado de Campeche, el cual posee un historial operativo largo y cuenta con la habilidad contractual de conservar el valor real de las tarifas a lo largo de la concesión por medio de incrementos inflacionarios anuales. Esto se traduce en un escalonamiento adicional de un subnivel.

Como fuente de pago o de garantía primaria del crédito Santander 17, el estado de Campeche afectó 100% de los derechos al cobro y de los flujos derivados de los ingresos presentes y futuros provenientes de la explotación de las concesiones otorgadas por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) en favor del Estado para operar, explotar, conservar y mantener el Puente La Unidad Eugenio Echeverría Castellot (puente actual) y el puente nuevo. También afectó los derechos y flujos que deriven del ejercicio de los derechos del cobro de las cuotas de peaje, de los seguros y de los derechos de indemnización de dichas concesiones.

De acuerdo con el escenario de calificación de Fitch, el crédito cuenta con una razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) promedio consistentemente superior a 2.0x.

También posee un apalancamiento medido por deuda a flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda (FEDSD) que se calculó en 5.2x en 2020.

Fitch construyó el escenario de calificación considerando una disminución de 6.4% para 2020 en comparación con 2019; tomó como referencia el desempeño real del tráfico a noviembre de 2020 y el crecimiento nulo en diciembre de 2020. Para 2021 se asume una recuperación de 98% del tráfico de 2019 y para 2022 se espera una recuperación completa a los niveles de 2019. A partir de 2023 se considera una tmac de 1.7%. Los gastos de operación y mantenimiento mayor aumentaron 7.5% real respecto al monto anual presupuestado. Las tarifas se incrementaron a razón de inflación. Se utilizó una tasa de interés TIIE creciente, que inicia en 5.8% en 2021 y que llega a 9.1% en 2035; después del cual desciende gradualmente.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

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

--un movimiento a la baja en la calificación del Estado que resulte igual o menor a 'A-(mex)';

-- el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones establecidas en los documentos de la operación o alguna otra que aumentase el riesgo, podría derivar en un ajuste a la baja de la calificación del préstamo.

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

--la calificación se encuentra en el máximo nivel crediticio, sin embargo, está vinculada estrechamente a la calidad crediticia del estado de Campeche por lo que cualquier ajuste se verá reflejado en el mismo sentido y dirección.

## **PARTICIPACIÓN**

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

## **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

Calificación ligada a la calidad crediticia del Estado de Campeche [A+(mex)].

### **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:**

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 21, 2020);

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Junio 8, 2020).

### **INFORMACIÓN REGULATORIA**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 17/enero/2020

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Información proporcionada por el estado de Campeche, en particular los documentos relacionados con el crédito calificado, tales como los contratos de crédito, fideicomiso, afectación de ingresos, estados de cuenta, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como las estadísticas comparativas y los datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados de cuenta de los fideicomisos No. 0205 y No. 3089.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: Estados de cuenta del período septiembre/2017 a septiembre/2019.

### **REGULATORY INFORMATION II**

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
Campeche, Estado de		
● senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada
● ● Santander 17	ENac LP	AAA(mex)vra Afirmada AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

**FITCH RATINGS ANALYSTS**

**Scarlet Lorena Ballesteros Avellan**

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7002

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,

Monterrey 64920

**Martha Isabel Gonzalez Martinez**

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7019

**Carlos Ramirez**

Senior Director

Presidente del Comité de Clasificación

+57 1 484 6777

**MEDIA CONTACTS****Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

[liliana.garcia@fitchratings.com](mailto:liliana.garcia@fitchratings.com)

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

**APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 08 Jun 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 21 Oct 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 11 Nov 2020\)](#)

**ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Campeche, Estado de

-

## DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

[READ LESS](#)

## COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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.

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”.

Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[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.

---

International Public Finance    Supranationals, Subnationals, and Agencies    Latin America

Mexico

---