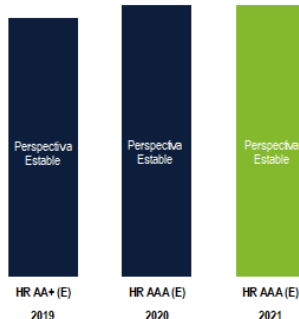


Calificación

BBVA P\$806.25m HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Evolución de la Calificación Crediticia



Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Daniela Matamoros Aguilera
Analista de Finanzas Públicas
daniela.matamoros@hrratings.com

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por el Estado de Campeche con BBVA por un monto inicial de P\$806.25m

La ratificación de la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito bancario estructurado contratado por el Estado de Campeche¹ con BBVA² es resultado del nivel de TOE³ obtenido de 80.2% (vs. 79.7% de la revisión anterior), después del análisis de la proyección de los flujos asignados como fuente de pago de la estructura. El incremento en la métrica se debe, principalmente, a la incorporación de proyecciones superiores del Fondo General de Participaciones (FGP) estatal en el largo plazo, realizadas por HR Ratings, con valores mayores en 5.3% respecto a las estimaciones de la revisión anterior, para el periodo de 2022 a la vigencia, en un escenario base. De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes con la menor razón de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) sería octubre de 2034, con una cobertura esperada de 3.1 veces (x).

Variables Relevantes: CBE Estado de Campeche con BBVA P\$806.25m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 80.2% TOE Anterior: 79.7%	2019	2020	TMAC ⁴ ₂₀₁₉₋₂₀₂₀	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2021	2037	TMAC ₂₀₂₀₋₂₀₃₇	2021	2037	TMAC ₂₀₂₀₋₂₀₃₇
Saldo Insoluto	794.3	785.2							
FGP Estatal	5,593	5,145	4.4%	5,528	13,816	6.0%	5,528	8,183	2.8%
TIE ₂₈ ⁵	7.6%	4.5%		4.0%	6.3%		4.0%	4.8%	
DSCR Primaria ⁶		Observada ²	Proyectada ³	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		5.2x	4.8x	5.3x	5.7x	6.2x	3.3x	4.6x	6.5x

Nota: 1) Escenario de bajo crecimiento y baja inflación, 2) Promedio últimos seis meses observados, 3) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 4) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 5) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales durante el plazo restante de la estructura y 6) Las TIE₂₈ presentadas consideran el valor promedio del año.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Decremento nominal del Fondo General de Participaciones (FGP) estatal de 8.0% en 2020.** Esto fue menor al decremento esperado en la revisión anterior, de 11.0%, durante dicho periodo. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP del Estado, de 2016 a 2020, fue de 4.4%. De enero a febrero de 2021, se observó un crecimiento de 7.2% respecto al mismo periodo del año anterior.
- **La DSCR primaria observada en los últimos seis meses (septiembre de 2020 a febrero de 2021) fue de 5.2x.** Dicho valor fue mayor al proyectado en la última revisión de 4.8x. Lo anterior, como resultado del comportamiento observado superior al estimado del FGP de Campeche en 10.5%.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Se estima un crecimiento nominal del FGP estatal de 7.5% en 2021, considerando las cifras observadas hasta febrero.** La TMAC nominal de 2020 a 2037 en un escenario base sería de 6.0%, mientras que en uno de estrés sería de 2.8%.
- **DSCR primaria de 5.9x, bajo un escenario base para 2021.** El valor promedio de la métrica, en un escenario base, sería de 5.6x y de 4.6x en un escenario de estrés.

¹ Estado de Campeche (Campeche y/o el Estado).

² BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer, (BBVA y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés que la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Incorpora la condición de que los flujos sean capaces de reconstruir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

- **El análisis financiero se realizó bajo un escenario con bajas tasas de crecimiento económico y baja inflación.** En este escenario, se considera que la TMAC₂₀₂₀₋₂₀₃₇ del Índice Nacional de Precios (INPC) sería de 2.9%, mientras que en un escenario base sería de 3.5%. Con respecto a la TIIE₂₈, se espera que tenga un nivel promedio, de 2021 al vencimiento de la estructura, de 4.5% y bajo un escenario base, de 5.9%.

Factores adicionales considerados

- **Fondo de Reserva.** El Estado debe de constituir, mantener y, en su caso, restituir dentro del patrimonio del Fideicomiso⁴ un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 3.5x el servicio de la deuda del mes siguiente.
- **Contrato de cobertura de tasa de interés.** Actualmente, el Estado cuenta con dos CAPs, el primero con Banamex⁵ a un nivel de 5.5%, con fecha de vencimiento en diciembre de 2023, que cubre el 12.4% del saldo insoluto, mientras que el segundo se contrató con Scotiabank Inverlat⁶, a un nivel de 7.5% y con vencimiento en enero de 2023, el cual cubre el 17.6% del saldo insoluto. Por lo tanto, se cumple con el monto mínimo requerido a ser cubierto de 30%. Las calificaciones contraparte, tanto de Banamex como de Scotiabank Inverlat, otorgadas por otra agencia calificadora, son equivalentes a HR AAA.
- **Calificación Quirografaria.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Campeche es HR AA- con Perspectiva Estable; la última acción de calificación se llevó a cabo el 24 de septiembre de 2020.

Factores que podrían disminuir la calificación

- **Disminución en la fuente de pago.** Si el FGP asignado al crédito fuera 21.7% inferior al estimado en 2021, HR Ratings podría revisar la calificación del crédito a la baja.

Características de la Estructura

El 4 de septiembre de 2017, el Estado y BBVA celebraron un contrato de crédito simple por la cantidad de P\$806.25m. Este se encuentra inscrito en el Fideicomiso No. F/0006 y tiene asignado como fuente de pago el 6.54% del FGP correspondiente al Estado, excluyendo la proporción destinada a los municipios. El saldo insoluto del crédito a diciembre de 2020 es P\$789.2m. El crédito se liquidaría a través de 239 amortizaciones crecientes a una tasa mensual de 1.3%; mientras que los intereses ordinarios se pagarían con base en la TIIE₂₈ y una sobretasa en función de la calificación de mayor riesgo del crédito. Asimismo, la estructura del crédito cuenta con un fondo de reserva equivalente a 3.5x el servicio de la deuda del mes inmediato siguiente. El Estado está obligado a mantener un contrato de cobertura de tasa de interés cubriendo al menos 30% del saldo insoluto del crédito.

⁴ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0006, constituido inicialmente en Evercore, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., adquirida por CI Banco, S.A., Institución de Banca Múltiple.

⁵ Banco Nacional de México, S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex. (Banamex).

⁶ Scotiabank Inverlat, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank).



Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Contrato de cobertura. Instrumento financiero que, a través de un contrato, fija el valor máximo de una variable financiera (CAP) o intercambia su valor por otra (SWAP). La cobertura aplica en un tiempo determinado y puede involucrar el pago de una prima. La contratación de estos instrumentos es independiente al crédito contratado o emisión colocada. Las variables sujetas a cobertura son, entre otras: tasa de interés, UDI o tipo de cambio

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Estas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que presente un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés, uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De estos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁷, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda Primaria (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁷ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Fernando Montes de Oca +52 55 1500 3130
fernando.montesdeoca@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Finanzas Públicas Quirografarias / Soberanos

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Metodologías

Alfonso Sales +52 55 1253 3140
alfonso.sales@hrratings.com

Dirección General de Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

Finanzas Públicas Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 55 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección General de Desarrollo de Negocios

Francisco Valle +52 55 1500 3134
francisco.valle@hrratings.com



México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.
Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2020.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/methodology/>

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.

Calificación anterior	HR AAA (E), con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	16 de octubre de 2020
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2013 a febrero de 2021
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado, reportes del fiduciario y fuentes de información pública
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación de largo plazo en escala nacional otorgada a Scotiabank Inverlat y Banamex de mxAAA, por S&P.
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)	N.A.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadoradora 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 lo anterior, 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

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings) es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.



Credit
Rating
Agency

Estado de Campeche

Crédito Bancario Estructurado

BBVA (P\$806.25m, 2017)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
23 de abril de 2021

*A NRSRO Rating**

desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 (o el equivalente en otra moneda).