Estado de Campeche

Crédito Bancario Estructurado

BBVA P$806.2m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
27 de mayo de 2024
*A NRSRO Rating****

2022	2023	2024
HR AAA (E)	**HR AAA (E)**	**HR AAA (E)**
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable

Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Subdirectora de Finanzas Públicas Estructuradas
Analista Responsable

Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Senior

Carlos Herrera
carlos.herrera@hrratings.com
Analista

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

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$806.2m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado por el Estado de Campeche[1] con BBVA[2] es resultado de la incorporación de un ajuste cualitativo positivo derivado de la calificación quirografaria del Estado. Esto también considera el nivel de la TOE obtenida de 72.8% (vs. 78.6% en la revisión previa de la calificación). De acuerdo con nuestras proyecciones, el mes de mayor debilidad de la estructura sería en octubre de 2036 con un nivel de la DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria de 2.3 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado de Campeche.** La calificación quirografaria del Estado de Campeche es HR AA+ con Perspectiva Estable. Este nivel es resultado de las acciones implementadas por la Entidad con el fin de mitigar el impacto en las finanzas estatales por posibles daños ocasionados por desastres naturales. Esto generó un cambio en la valoración de factores de ESG que favoreció la calificación quirografaria del Estado. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 27 de mayo de 2024.
- **Ajuste cualitativo positivo.** De acuerdo con nuestra metodología, cuando la calificación de la Deuda Estructurada (DE) es igual a la calificación quirografaria del Estado y se cumple que: i) la DE cuenta con un análisis legal que considere que el fideicomiso es válido, exigible, oponible ante terceros y que su instrumentación es adecuada; ii) la DE cuenta, a lo largo de su vigencia, con una DSCR Primaria mínima anual de 2.0x; iii) la DE cuenta, a lo largo de su vigencia, con un fondo

[1] Estado de Campeche (y/o el Estado).
[2] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).

de reserva mínimo anual equivalente a 1.0x el servicio de la deuda; y iv) la DE no cuenta con cláusulas contractuales que incrementen de manera significativa su riesgo de crédito. El financiamiento cumple con estos cuatro supuestos, por lo que se incorpora un ajuste cualitativo positivo sobre la calificación del crédito.

- **Primer Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito.** El 7 de julio de 2023, el Estado de Campeche y BBVA celebraron el Primer Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito. En este convenio hubo tres modificaciones: 1) la sobretasa aplicable al crédito disminuyó, 2) el porcentaje del FGP estatal asignado al crédito disminuyó de 6.54% a 5.26% y 3) el saldo objetivo del fondo de reserva se redujo de 3.5x a 2.5x el servicio de la deuda (SD) del periodo de pago inmediato siguiente. Cabe mencionar que todas estas modificaciones, una vez cumplidas todas las condiciones suspensivas, se implementaron en el mes de septiembre de 2023. Asimismo, la reducción en la TOE fue resultado de estos cambios implementados.
- **Fuente de Pago (FGP[3] del Estado de Campeche).** En 2023, el FGP que recibió el Estado fue de P$6,762.2 millones (m); esta cifra fue 3.1% superior al monto estimado en la revisión previa de la calificación para el mismo año. Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2024 y nuestras estimaciones, el FGP del Estado para 2024 sería de P$6,664.4m, lo cual representaría una reducción anual de 1.5% nominal. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2019 a 2023 del FGP estatal fue de 4.9%. Por su parte, la $TMAC_{23\text{-}37}$ nominal del FGP del Estado en un escenario base sería 5.9% y en uno de estrés sería 2.2%.
- **Tasa de interés ($TIIE_{28}$).** Al cierre de 2023, la tasa de interés se colocó en un nivel de 11.5%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se espera que el nivel, al final de 2024, sea de 10.5%. Al término de 2025, se estima que la tasa se ubique en 8.8% en un escenario base y 8.0% en uno de estrés con bajo crecimiento y baja inflación.
- **DSCR Primaria.** Para 2024, se espera que el nivel promedio de la cobertura primaria sea de 2.6x. El nivel promedio para el resto de la vigencia del crédito, de 2025 a 2037, en un escenario base sería de 4.3x, mientras que en uno de estrés sería de 3.4x.
- **Fondo de Reserva (FR).** La estructura cuenta con un fondo de reserva cuyo saldo objetivo debe representar 2.5x el servicio de la deuda (SD) del periodo de pago inmediato siguiente.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** El Estado deberá mantener una cobertura de tasa de interés durante la vigencia del crédito que cubra por lo menos el 30.0% del saldo insoluto. Actualmente, el financiamiento tiene adheridas dos coberturas tipo CAP. La primera fue contratada con Banorte[4] en noviembre de 2022, a una tasa de 12.0% cuya vigencia termina en octubre de 2025. La segunda fue contratada con Santander[5] en diciembre de 2023, a una tasa de 11.5%, cuya vigencia finaliza en noviembre de 2026. Ambas coberturas amparan el 31.4% del saldo insoluto. La calificación de largo plazo de Banorte es de HR AAA, mientras que la calificación de largo plazo de Santander es equivalente a HR AAA.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del Financiamiento

- **Calificación Quirografaria del Estado.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Campeche se revise a la baja, la calificación del crédito también se degradaría.

[3] Fondo General de Participaciones (FGP).
[4] Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.
[5] Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.

Metodologías utilizadas para el análisis*	Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto 2023. Criterios Generales Metodológicos, enero 2023.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	14 de abril de 2023.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2013 a marzo de 2024.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información del Fiduciario, del Estado de Campeche y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de deuda de largo plazo en escala nacional otorgada por Fitch Ratings de AAA(mex) a Santander.
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.
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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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) 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, y (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