

Santander P. de
Campeche
P\$800.0m
HR AAA (E)
Perspectiva
Estable

Infraestructura
20 de junio de 2025

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2025
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas
efrain.cardenas@hrratings.com
Analista



Angel Medina
angel.medina@hrratings.com
Subdirector de Infraestructura

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el Crédito Bancario contratado por el Estado de Campeche con Banco Santander por un monto de P\$800.0m

La ratificación de la calificación se basa en las métricas financieras de la estructura, las cuales mostraron una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 4.49% (vs. 4.25% en la revisión anterior). La DSCR primaria promedio estimada durante el plazo restante de la deuda alcanzaría un nivel de 3.86 veces (x), mientras que la DSCR secundaria promedio estimada (al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda) durante los próximos tres años resultaría de 3.42x. Estas métricas solo consideran el ingreso generado por el cobro de cuotas de peaje del Nuevo Puente La Unidad. Como factor adicional, al considerar únicamente la fuente de pago subsidiaria del Crédito, misma que corresponde al 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Campeche, se obtuvo una DSCR primaria promedio estimada durante el plazo restante de la deuda de 4.33x.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA Real en 2024 y los primeros cinco meses de 2025.** Durante 2024, el TPDA presentó un incremento de 1.9% con respecto al nivel observado en 2023. Para el periodo de junio de 2024 a mayo de 2025 (UDM), el TPDA fue 4.0% inferior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior. Esto debido principalmente a una menor afluencia en el aforo de los vehículos de carga, en parte por la finalización de las obras de infraestructura en la región y el estado físico de la Carretera Federal 180. En línea con lo anterior, y en conjunto con la ausencia de ajustes tarifarios en los últimos dos años, durante 2024, el IPDA Real mostró un decremento de 4.2% en comparación con el IPDA Real de 2023. Por otro lado, en los primeros cinco meses de 2025 el aforo y los



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

ingresos reales (contra el mismo periodo de 2024) presentaron decrementos de 11.7% y 19.2% respectivamente, derivado de una disminución del tráfico de automóviles de 8.0% y de 19.0% en camiones.

- **Comportamiento del FGP del Estado de Campeche.** En 2024, el 4.0% del FGP de Campeche fue equivalente a un monto de P\$274.7m. Con dicho monto, la Cobertura Promedio del Servicio de la Deuda durante 2024 fue de 2.64x. Asimismo, en los primeros cuatro meses de 2025, el monto equivalente al 4.0% del FGP del Estado fue de P\$120.8m, lo cual resulta en una Cobertura Promedio del Servicio de la Deuda de 3.79x durante dicho periodo.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, se estima un decremento para 2025 de 12.1% en el TPDA y de 11.4% en el IPDA Real. Esto sería resultado de la finalización de la construcción del Tren Maya, la cual inducía tráfico de carga al Puente. Sin embargo, se estima que, para los próximos años, los proyectos en la región (como la ampliación del Puerto de Seybaplaya y otros proyectos productivos que derivan de los programas de los polos de desarrollo) tengan un impacto positivo en el desempeño del aforo e ingreso del Puente. Los crecimientos dentro del escenario base resultarían en una $TMAC_{24-37}$ de 1.1% para el TPDA y de 1.7% para el IPDA Real. Mientras tanto, en el escenario de estrés, considerando la máxima reducción aplicable antes de presentar un evento de incumplimiento, los crecimientos resultarían en una $TMAC_{24-37}$ de -6.8% para el TPDA y de -6.2% para el IPDA Real.
- **Comportamiento del Crédito en un escenario base.** En el escenario base, el flujo disponible para el Servicio de la Deuda (considerando sólo el cobro de cuotas de peaje del Nuevo Puente La Unidad) sería suficiente para cubrir el principal programado y los intereses devengados, sin hacer uso del Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda (FRSD) ni de la fuente de pago subsidiaria (FGP). El flujo disponible para el Servicio de Deuda equivaldría a 3.86x el Servicio de Deuda mensual, en promedio, durante el resto de la vigencia del crédito. El saldo insoluto del crédito observado en abril de 2025 es de P\$714.2 millones (m) y la fecha de vencimiento sería en mayo de 2037.
- **Comportamiento del Crédito en un escenario de estrés.** La reducción asumida en el aforo y, por tanto, en los ingresos permitiría cumplir con las obligaciones de pago del Servicio de Deuda hasta septiembre de 2034. Posteriormente, se tendría que recurrir al FRSD por un monto de P\$150.3 m para liquidar el Crédito en la fecha de vencimiento (mayo de 2037). En este escenario, el flujo disponible para el Servicio de Deuda equivaldría a 1.88x el Servicio de Deuda mensual, en promedio, durante el plazo restante del Crédito. De la misma forma, no se considera el uso de la fuente de pago subsidiaria.

Factores adicionales considerados

- **Fuente de Pago Subsidiaria.** El Financiamiento está respaldado por el 4.0% del FGP del Estado de Campeche. En caso de que la fuente primaria de pago, correspondiente a los ingresos por cobro de cuotas de peaje del Nuevo Puente La Unidad fuese insuficiente para cubrir las obligaciones del pago del Crédito y los gastos del Fideicomiso No. 0205 (Fideicomiso del Financiamiento) se puede recurrir a los recursos del FGP. HR Ratings no considera los recursos de la fuente de pago subsidiaria en el análisis de los escenarios; sin embargo, considera que tal característica brinda fortaleza adicional a la Estructura.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Contrato de Cobertura de Tasa (CAP).** Con base en el Contrato de Crédito, el Estado tiene la obligación de contratar un CAP que cubra al menos 30.0% del saldo insoluto del Financiamiento hasta su vigencia. Actualmente, la entidad cuenta con una cobertura tipo CAP que cubre el 30.0% del saldo insoluto del financiamiento, la cual tiene un strike de 11.5% con vencimiento noviembre de 2026. La cobertura está contratada con Banco Santander¹, que cuenta con una calificación otorgada, por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA en escala local.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Deterioro en el Activo.** Deficiencias en el mantenimiento del Nuevo Puente La Unidad podría afectar el aforo vehicular y podría implicar un requerimiento de recursos adicionales, lo cual se podría ver reflejado en una menor generación de ingresos y en consecuencia en una baja de la calificación.

¹Banco Santander México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander).



@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	27 de junio de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2010 – mayo de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información presentada por el Estado de Campeche.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificaciones vigentes de Seguros Atlas, S.A. de mxAAA en escala local otorgada por S&P Global Ratings, de Seguros Afirme S.A. de C.V. de mxA- en escala local otorgada por S&P Global Ratings, de Seguros El Potosi, S.A. de mxAA- en escala local otorgada por S&P Global Ratings y de Banco Santander S.A. de AAA(mex) en escala local 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 la calificación asignada.
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 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 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, 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 varían 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

