Estado de Campeche

Crédito Bancario Estructurado

BBVA
P$1,000.0m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
29 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura
Analista Responsable



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



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

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un Crédito Bancario Estructurado contratado por el Estado de Campeche con BBVA, por un monto de hasta P$1,000.0m

La asignación de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado en 2026 por el Estado de Campeche[1] con BBVA[2] por un monto de hasta P$1,000.0 millones (m) es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE), la cual fue determinada en un nivel de 80.4%. El financiamiento tiene afectado como fuente de pago el 6.71%[3] de los recursos que recibe el Estado del Fondo General de Participaciones (FGP). De acuerdo con el análisis cuantitativo de HR Ratings, se estima que el mes con la menor Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR, por sus siglas en inglés)[4] primaria mensual sería octubre de 2027, con un nivel de 3.2 veces (x).

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (FGP del Estado de Campeche).** Con base en las cifras observadas de enero hasta agosto de 2026, el FGP del Estado ascendió a un monto total de P$3,931.4m, lo que se traduce en una disminución del 36.1% respecto al mismo periodo del año previo. Dicho movimiento estuvo impulsado por la proporción que recibe el Estado respecto al FGP nacional, la cual, con base en estimaciones de HR Ratings, se ubicaría en un nivel, al cierre de año, de 0.58% (vs. 0.85% observado durante 2025). Con base en el Presupuesto de Egresos de la Federación de 2026 (PEF) y

[1] Estado de Campeche (Campeche y/o el Estado)
[2] BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Banco).
[3] Excluye la proporción que se transfiere a los municipios (24.0%). Equivalente al 5.10% del FGP total que recibe el Estado.
[4] Refleja la capacidad proyectada que tiene el flujo de efectivo futuro disponible (proveniente de las fuentes de pago afectadas) para dar servicio a las obligaciones de deuda, y se calcula para todos los periodos de la vigencia del CBE (Fuente de pago/ Servicio de la Deuda).

estimaciones de HR Ratings se espera que, al cierre de 2026, el FGP del Estado sea por un monto total de P$6,027.4m, lo que representaría una disminución nominal de 27.6% respecto al año previo. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2025 a 2046 del Estado de Campeche sería de 4.7% en un Escenario Base y de 2.8% en el Escenario de Estrés.

- **Fondo de Reserva (FR).** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado está obligado a constituir, mantener y, en su caso, restituir un FR durante toda su vigencia, cuyo saldo objetivo debe ser equivalente a 2.0 veces (x) del Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso. La constitución inicial se realizaría con recursos del Estado. Este fondo se utilizaría en caso de que el porcentaje del FGP asignado resulte insuficiente para cubrir las obligaciones de pago en la fecha correspondiente.
- **Tasa de Interés ($TIIEF_{CAD28}$).** Los intereses ordinarios de la Estructura se calculan sobre saldos insolutos, a una tasa que resulte de la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondeo compuesta por adelantado a plazo de 28 días ($TIIEF_{CAD28}$) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia de mayor riesgo que obtenga el CBE. Cabe señalar que en tanto el crédito no obtenga al menos dos calificaciones, el margen aplicable corresponderá a la calificación quirografaria más baja con la que cuente el Estado.
- **Contratos de Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Estado tiene el derecho mas no la obligación de vincular al financiamiento un instrumento derivado de cobertura tipo CAP, que mitigue el riesgo de la tasa de interés variable. A la fecha de publicación de este reporte, el Estado no ha celebrado ningún contrato de cobertura.
- **Análisis Legal.** Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso No. F/0006[5], del contrato de crédito y de su fuente de pago. El resultado de este análisis fue que los documentos del financiamiento cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Destino de los Recursos.** De acuerdo con el contrato de crédito, los recursos derivados de su contratación se enfocarían en los siguientes programas: 1) Programa Estatal de Infraestructura Carretera y/o, 2) Programa Estatal de Fomento a la Salud Pública y/o, 3) Proyecto Integral de Infraestructura Productiva.
- **Calificación Quirografaria del Estado de Campeche.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Campeche es de HR AA+ con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 29 de mayo de 2026.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del CBE

- **Desempeño de la DSCR Primaria y de la calificación Quirografaria de la Entidad.** En caso de que, durante los siguientes doce meses proyectados (noviembre de 2026 a octubre de 2027), la DSCR Primaria promedio, se ubique en un nivel inferior a 7.5x y que la calificación quirografaria del Estado sea inferior a HR AA+, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente se espera un nivel de 10.2x, para dicho periodo, en un Escenario Base.

[5] Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0006 (Adm. E/006) cuyo Fiduciario es Banco Múltiva S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Multiva.

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 Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	n.a.
Fecha de última acción de calificación	n.a.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2021 a agosto de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Estado de Campeche y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
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.

*** 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). HR Ratings LLC se encuentra 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 ("HR Ratings").**

****Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/**

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, 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com