

RATING ACTION COMMENTARY**Fitch Afirma Calificaciones de Cinco Financiamientos del Estado de Campeche**

Mexico Wed 30 Apr, 2025 - 2:30 p.m. ET

Fitch Ratings - Mexico City - 30 Apr 2025: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(mex)vra' la calificación de cinco créditos bancarios del estado de Campeche (saldos al 31 de diciembre de 2024):

--Crédito Banamex 14, monto inicial de MXN537.5 millones y saldo de MXN410.8 millones;

--Crédito Banamex 14-2, monto inicial de MXN120 millones y saldo de MXN85.2 millones;

--Crédito Banamex 14-3, monto inicial de MXN254.9 millones y saldo de MXN136.2 millones;

--Crédito BBVA Bancomer 17, monto inicial de MXN806.3 millones y saldo de MXN730.9 millones;

--Crédito Santander 17, monto inicial de MXN800 millones y saldo de MXN720.7 millones.

La ratificación de calificación de los financiamientos se sustenta en la calificación riesgo emisor del estado de Campeche [AA-(mex) Perspectiva Estable]. Además, la combinación de factores clave de calificación (FCC) que, de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch se evalúan en su mayoría como 'Más Fuerte', justifica el otorgamiento de una mejora de cuatro escalones sobre la calificación de riesgo emisor para los créditos Banamex 14, Banamex 14-2, Banamex 14-3 y BBVA Bancomer 17. Además, se da un escalonamiento adicional al crédito Santander 17 como consecuencia de que la estructura presenta un activo adicional como mejora crediticia.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño del Activo – ‘Rango Medio’: Como activo fuente de pago, los créditos tienen afectado 12.75% del Fondo General de Participaciones (FGP) del estado (incluyendo las participaciones que le corresponden a los municipios).

Para Fitch, el FGP presenta atributos de activos valorados como ‘Más Fuerte’. No obstante, dada la vinculación económica estrecha de Campeche con la actividad petrolera, Fitch ha observado volatilidad en la recepción del recurso, por lo que su valoración es ‘Rango Medio’. Cabe mencionar que la tasa media anual de crecimiento (TMAC) real del activo para el período 2020 a 2024 fue de 2.2%, menor que la TMAC real del PIB nacional para el mismo período de 3.6%. A marzo de 2025, se observa una recuperación cercana a 16% con respecto al mismo período del año anterior.

Vehículo de Propósito Especial (Banamex 14, Banamex 14-2, Banamex 14-3 y BBVA Bancomer 17) – ‘Más Fuerte’: La estructura del vehículo de propósito especial que se utiliza en los financiamientos es adecuada para satisfacer el servicio de la deuda y se considera un factor ‘Más Fuerte’. Como mecanismo de pago, los financiamientos están inscritos al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/0006 (Fideicomiso F/0006), que Campeche formalizó en diciembre de 2010. El fiduciario es CIBanco, S.A. de C.V. (CIBanco). Los recursos afectados como fuente de pago de los créditos ingresan mensualmente al fideicomiso por medio de un depósito directo de la Tesorería de la Federación (Tesofe), de acuerdo con las instrucciones irrevocables giradas por el estado de Campeche.

Vehículo de Propósito Especial (Santander 17) – ‘Más Fuerte’: Santander 17 cuenta con una estructura de vehículo de propósito especial adecuada para satisfacer el servicio de la deuda de manera oportuna, y se considera un factor ‘Más Fuerte’. El préstamo está inscrito al Fideicomiso F/0205, que Campeche formalizó en mayo de 2017 y cuyo fiduciario es CIBanco, S.A. de C.V. (CIBanco; antes Evercore Casa de Bolsa, S.A. de C.V., División Fiduciaria). Los recursos correspondientes al FGP ingresan mensualmente al fideicomiso, por medio de un depósito directo de 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/0205, conforme a la solicitud de transferencia al Fideicomiso No. 3089 de Banco Invex, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero (Banco Invex), el cual recibe diariamente los recursos de la concesión después de la entrada en operación del nuevo puente, 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 – ‘Más Fuerte’: Para la asignación de las calificaciones, Fitch realizó un análisis jurídico de las estructuras con el apoyo de distintos despachos legales externos de reconocido prestigio. En todos los casos se concluyó que los documentos de cada transacción contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado, y que cumplen con el marco regulatorio. Por lo tanto, la agencia considera que los fundamentos legales de los créditos son un factor ‘Más Fuerte’.

Riesgo de Tasa de Interés (Banamex 14, Banamex 14-2 y Banamex 14-3) – ‘Más Fuerte’: Los créditos Banamex 14-2 y Banamex 14-3 tienen la obligación de mantener una cobertura de tasa de interés durante toda su vigencia. El crédito Banamex 14 no tiene la obligación de mantener una cobertura de tasa de interés. Pese a ello, el estado contrató una cobertura de tasa para cada uno de estos financiamientos por tres años con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banorte) [AAA (mex)], con la expectativa de renovarla para los próximos ejercicios. El *strike* pactado para esta renovación fue de 12% y vencimiento en octubre de 2025. Fitch considera este factor como ‘Más Fuerte’ para la estructura debido a que se cubren los riesgos de mercado y volatilidad de las tasas de interés. Además, son coberturas contratadas con una entidad bancaria con alta calidad crediticia. La agencia estará atenta a la continuidad en la renovación de la contratación, así como de los principales términos y condiciones.

Entre marzo y junio de 2024, los tres créditos presentaron un convenio modificadorio para mejorar la sobretasa de estos pasando de tener sobretasas entre 0.56% y 0.58% a 0.45%.

Riesgo de Tasa de Interés (BBVA Bancomer 17 y Santander 17) – ‘Rango Medio’: De acuerdo con los contratos de crédito, durante la vigencia de BBVA Bancomer 17 y Santander 17, Campeche debe contratar una cobertura de tasa que cubra al menos 30% del saldo insoluto del crédito, renovable por períodos al menos de un año. Para el crédito de BBVA Bancomer 17, actualmente, el estado cuenta con un contrato de cobertura de tasa con Banorte, un precio del ejercicio de 12% y vencimiento en octubre 2025. Para cubrir el resto del monto, el crédito cuenta con otro contrato de cobertura con Banco Santander México, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander México) [AAA(mex)], un precio del ejercicio de 11.5% y vencimiento en noviembre de 2026. Para el crédito Santander 17 utiliza esta misma cobertura contratada con Santander México de 12% con vencimiento en octubre de 2025 y además otra cobertura de 9% con vencimiento en junio de 2025 también contratada con Santander México. Fitch considera este atributo como ‘Rango Medio’ debido a que la mayor parte de estos préstamos se expone a los riesgos de mercado y volatilidad de las tasas de interés.

Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’: Los créditos Banamex 14, Banamex 14-2 y Banamex 14-3 tienen la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva equivalente a tres meses el servicio de la deuda. El crédito BBVA Bancomer 17 realizó un convenio modificadorio en julio de 2023 pasando su fondo de reserva a 2.5 veces (x) desde 3.5x el servicio de la deuda. El crédito Santander 17 tiene la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva equivalente a 2x el pago de intereses y capital, el cual podría aumentar a 3.0x o 3.5x en caso de un evento de incremento de reservas. Fitch considera que los fondos de reserva son sólidos, reducen los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es reducida. Por lo tanto, la agencia lo considera un factor ‘Más Fuerte’.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Fitch evalúa este atributo como ‘Más Fuerte’ debido a que las coberturas anuales del servicio de la deuda bajo los escenarios de calificación se ubican por encima de 2.0x para los tres créditos contratados con Banamex y en la mayoría de los meses para los créditos BBVA Bancomer 17 y Santander 17. Estos escenarios consideran los ajustes esperados en el PIB nacional y su impacto en el activo afectado, además de los cambios esperados en las tasas de interés. La agencia realizó un análisis de seguimiento de las coberturas naturales observadas en 2024 y a febrero de 2025, las cuales son en promedio superiores a 2.0x de manera consistente. Asimismo, las coberturas que incluyen el fondo de reserva son superiores a 4.0x.

Escalonamiento Adicional (Santander 17) – ‘Activos Adicionales’: 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. Esto se traduce en un escalonamiento adicional de un nivel. Los flujos derivados de los ingresos presentes y futuros provenientes de la explotación de las concesiones otorgadas por la SCT en favor del estado para operar, explotar, conservar y mantener el Puente La Unidad Eugenio Echeverría Castellot (puente actual) y el puente nuevo son la fuente adicional.

La mejora adicional también está sustentada por la habilidad contractual de conservar el valor real de las tarifas a lo largo de la concesión por medio de incrementos inflacionarios anuales. Bajo el caso base de Fitch, el crédito cuenta con una razón de cobertura del servicio de la deuda (RCSD) promedio de 3.2x y un apalancamiento medido por deuda a flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda (FEDSD) que se calculó en 2.8x.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de los créditos se ubica cuatro escalones por encima de la calificación del estado de Campeche [AA-(mex) Perspectiva Estable] debido a las mejoras crediticias con las

que cuenta la estructura del financiamiento, y conforme a la combinación de los atributos asignados por Fitch, valorados mayormente en 'Más Fuerte'. Además, tiene un escalonamiento adicional para Santander 17 debido a que la estructura presenta un activo adicional como mejora crediticia. Lo anterior de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch.

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a lo largo del ciclo e incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Consideran la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: decrecimiento real del FGP de la entidad de 2.4% en 2025 y decrecimiento de 1.6% de 2026 a 2038;

--tasa de interés (TIIE 28): 8.8% en 2025 y 2026, creciente de 9.3% en 2027 a 11.2% en 2038;

--sobretasa de los financiamientos: conforme al contrato de crédito de 0.45% para los cinco créditos;

--inflación nacional: 3.8% en 2025 y 3.7% anual de 2026 a 2038.

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 a A(mex) podría reflejarse directamente y en la misma proporción en las calificaciones de los financiamientos;

--el incumplimiento de las obligaciones pactadas en los documentos de la transacción;

--el deterioro en los márgenes de seguridad del servicio de la deuda podrían afectar la calificación de los financiamientos.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--la calificación de los financiamientos es la más alta de la escala nacional, por lo que no se prevé una acción al alza.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (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

Las calificaciones de los financiamientos están vinculadas al estado de Campeche [AA-(mex) Perspectiva Estable].

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 2024);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA – MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 3/mayo/2024.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Campeche y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: documentos relacionados con los créditos calificados, tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: estados de cuenta del período octubre/2014 a febrero/2025 y fuentes de información crediticia al 20 de marzo de 2025.

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	AAA(mex)vra
Banamex 14	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Banamex 14-2	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

Banamex 14-3	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
Santander 17	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
BBVA Bancomer 17	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer’s available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 22 Dec 2020)
- Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (pub. 24 Oct 2023)
- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 19 Dec 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

- Solicitation Status
- Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Campeche, Estado de

-

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de califica

[READ MORE](#)

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.