

BBVA P\$806.2m

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas

22 de mayo de 2024

A NRSRO Rating\*\*

2022

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Natalia Sales

[natalia.sales@hrratings.com](mailto:natalia.sales@hrratings.com)

Subdirectora de Finanzas Públicas

Estructuradas

Analista Responsable



Adrián Díaz González

[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)

Analista Senior



Carlos Herrera

[carlos.herrera@hrratings.com](mailto:carlos.herrera@hrratings.com)

Analista



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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<sup>1</sup> con BBVA<sup>2</sup> 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 22 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

<sup>1</sup> Estado de Campeche (y/o el Estado).

<sup>2</sup> 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<sup>3</sup> 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<sub>23-37</sub> nominal del FGP del Estado en un escenario base sería 5.9% y en uno de estrés sería 2.2%.
- **Tasa de interés (TIIE<sub>28</sub>).** 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<sup>4</sup> en noviembre de 2022, a una tasa de 12.0% cuya vigencia termina en octubre de 2025. La segunda fue contratada con Santander<sup>5</sup> 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 y Evolución del FGP estatal.** En caso de que la calificación quirografaria del Estado de Campeche se revise a la baja, la calificación del crédito también se degradaría.

<sup>3</sup> Fondo General de Participaciones (FGP).

<sup>4</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte.

<sup>5</sup> Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México.



## Evento relevante

El 7 de julio de 2023, el Estado y BBVA celebraron un primer convenio modificatorio al contrato de crédito. En este se acordaron tres modificaciones: 1) una reducción de las sobretasas aplicables al crédito; 2) una disminución del fondo de reserva al pasar de 3.5x a 2.5x el servicio de la deuda del periodo de pago siguiente; así como 3) una reducción del porcentaje del FGP estatal asignado al crédito que pasó de 6.54% a 5.26%. El primer convenio modificatorio al contrato de crédito entró en vigor en septiembre de 2023 cuando el Estado cumplió con todas las condiciones suspensivas.

## Análisis de Escenarios

**Figura 1. Características del Financiamiento del Estado de Campeche**

Financiamiento	Fideicomiso <sup>1</sup>	Fuente de Pago (FGP) <sup>2</sup>	Plazo (meses)	Vencimiento	Perfil de Amortización	Fondo de Reserva
BBVA P\$806.2m	F/0006	5.26%	240	ago-37	Creciente a tasa mensual de 1.3%	2.5 veces el SD correspondiente al periodo de pago inmediato siguiente

Fuente: HR Ratings con base en información de la Secretaría de Administración y Finanzas del Estado de Campeche.

Notas: 1) Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/0006 cuyo Fiduciario es CI Banco, S.A, Institución de Banca Múltiple, y 2) El porcentaje de la fuente de pago está definido en el primer convenio modificatorio del crédito. El porcentaje no considera la proporción correspondiente a los municipios.

El análisis se realizó bajo un escenario base y dos escenarios con condiciones macroeconómicas estresadas. El escenario que reflejó la menor cobertura primaria del servicio de la deuda mensual durante la vigencia del crédito fue el de Bajo Crecimiento Económico y Baja Inflación (BCBI); en este escenario se calculó la TOE. La Figura 2 muestra los supuestos sobre algunas variables que fueron utilizadas en el análisis de cada escenario.

**Figura 2. Escenarios**

	Observado TMAC <sub>19-23</sub>	Esc. Base	Esc. BCBI
FGP Nominal Nacional	7.5%	6.3%	3.6%
FGP Real Nacional	1.7%	2.5%	0.3%
FGP Nominal Estado de Campeche	4.9%	5.9%	2.2%
INPC	5.7%	3.7%	3.3%
TIIE <sub>28</sub> <sup>1</sup>	8.0%	7.6%	6.7%

Fuente: HR Ratings con base en información pública y estimaciones propias.

Nota: 1) Para la TIIE<sub>28</sub> en el periodo observado se considera el promedio anual al cierre de 2019 a 2023, y para el periodo proyectado se considera el promedio de 2024 a 2037.

Al analizar los flujos de la estructura, se obtuvieron las siguientes métricas:



**Figura 3. Métricas para la Determinación de la Calificación Crediticia**

Financiamiento	TOE <sub>2024</sub>	TOE <sub>2023</sub>	DSCR primaria mínima <sub>2024</sub>	DSCR primaria mínima <sub>2023</sub>	Calificación <sup>1</sup> <sub>2024</sub>	Perspectiva <sub>2024</sub>	Esc. de estrés <sub>2024</sub>
BBVA P\$806.2m	72.8%	78.6%	2.3x (Oct-36)	2.7x (Oct-24)	HR AAA (E)	Estable	BCBI

Fuente: HR Ratings con base en cálculos propios.

Nota: 1) La calificación incorpora un ajuste cualitativo positivo de un nivel.

La TOE del financiamiento indica la máxima reducción que los flujos asignados como fuente de pago podrían soportar durante un periodo de 13 meses (Periodo de Estrés Crítico) alrededor de la DSCR mínima mensual y seguir cumpliendo con sus obligaciones crediticias. Dado que la estructura cuenta con un fondo de reserva, en el cálculo de la TOE se consideran estos recursos. Asimismo, se considera la reconstitución de este fondo al término del Periodo de Estrés Crítico.

La TOE calculada durante esta revisión disminuyó al pasar de 78.6% a 72.8%. La reducción en la métrica se explica por los cambios realizados en el financiamiento a partir del Primer Convenio Modificatorio al Contrato de Crédito, donde se disminuyó el saldo objetivo del fondo de reserva, así como el porcentaje asignado del FGP<sup>6</sup> de 6.54% al 5.26%.

## Análisis de la Fuente de Pago

El Estado de Campeche distribuye entre sus municipios el 24.0% del Fondo General de Participaciones que recibe de la Federación. Este fondo es el más relevante dentro de las Participaciones Federales (Ramo 28) debido a la proporción que representa con respecto al resto de los componentes del Ramo 28. De 2019 a 2023, la proporción que el Estado recibió del total nacional del FGP disminuyó 8 puntos base (pb), al pasar de 0.89% a 0.81% en este periodo. Esto fue consecuencia del desempeño del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE), así como de las variaciones en la recaudación local de los últimos años.

De 2021 a 2022, el FGP estatal pasó de representar el 0.84% al 0.66% del FGP nacional. Esto fue resultado de un menor dinamismo del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) entre 2019 y 2020, ya que este disminuyó 26.5% (vs. la disminución de 5.5% en promedio de los estados a nivel nacional). Destaca que el Estado de Campeche fue la entidad federativa que experimentó la mayor contracción económica, lo cual afectó su recepción del FGP.

Por su parte, entre 2022 y 2023, la proporción del FGP estatal respecto al total nacional aumentó de 0.66% a 0.81%. Esto se debió a que, si bien el crecimiento nominal que tuvo el Estado de Campeche fue de 5.6% (vs. 11.0% del promedio nacional), el rango en las tasas anuales de crecimiento económico de las entidades federativas se redujo con respecto al periodo anterior.

<sup>6</sup> El FGP del estado no considera la proporción que le corresponde a los municipios.



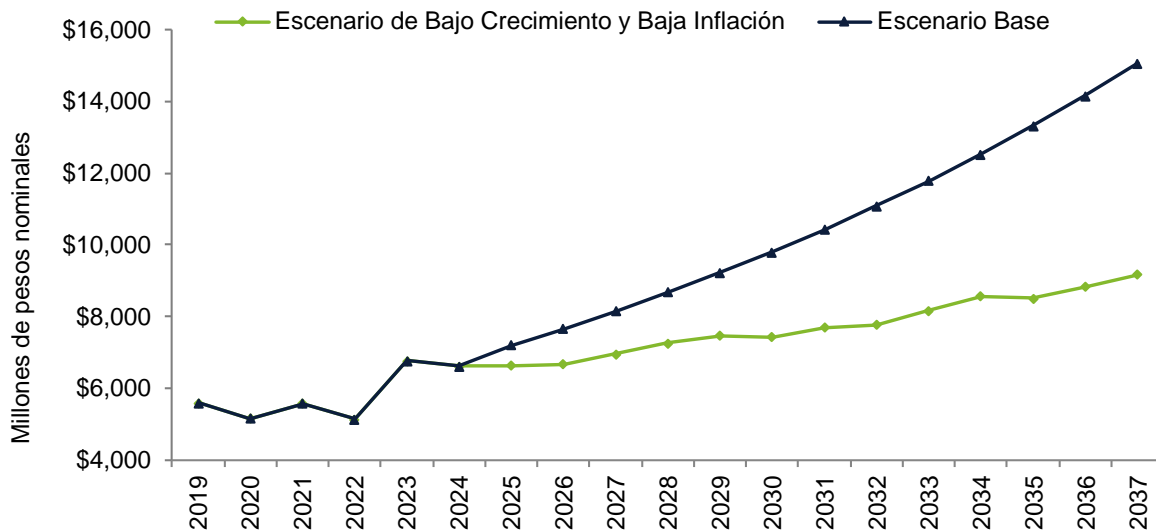
**Figura 4. Proporción histórica y coeficientes del Estado de Campeche**

Año	Proporción (Edo. vs Nac.)	C <sub>1</sub> : Crec. PIB estatal	C <sub>2</sub> : Recaudación local 3 años	C <sub>3</sub> : Recaudación local 1 año
2019	0.89%	0.83%	0.68%	0.12%
2020	0.84%	0.81%	0.71%	0.11%
2021	0.84%	0.80%	0.72%	0.11%
2022	0.66%	0.57%	0.72%	0.11%
2023	0.81%	0.69%	0.72%	0.11%

Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

En la Figura 5 se muestran los flujos que recibiría el Estado de Campeche por concepto de FGP estatal en un escenario base y en uno de estrés. De acuerdo con estimaciones de HR Ratings, se espera que para 2024 el FGP del Estado alcance los P\$6,664.4m, es decir, una reducción de 1.5% con respecto a 2023.

**Figura 5. Fondo General de Participaciones (FGP) Estado de Campeche**



Fuente: HR Ratings con base en información de la SHCP y estimaciones propias.

Nota: 1) Se considera el FGP que se distribuye entre los municipios del Estado.



## BBVA P\$806.2m (2017), HR AAA (E) con Perspectiva Estable

Durante los Últimos Doce Meses (UDM), de abril de 2023 a marzo de 2024, el FGP asignado al crédito fue 6.4% menor a lo proyectado en la revisión anterior. Esta diferencia fue resultado de los cambios implementados por el Primer Convenio Modificatorio, en específico, por la disminución en el porcentaje de FGP asignado al crédito. No obstante, el FGP que recibió el Estado en los UDM fue 3.7% mayor al esperado en comparación con la revisión anterior.

Por su parte, los intereses ordinarios observados en los UDM fueron 3.6% menor a lo esperado. Este comportamiento se debió al nivel promedio observado de la  $TIIE_{28}$  que fue 20 puntos base inferior a la estimación promedio que se tenía en la revisión anterior de la calificación. Asimismo, la reducción en la sobretasa también explica la desviación entre el observado y el proyectado. Tanto la reducción en la fuente de pago, como en los intereses ordinarios generaron que la cobertura primaria promedio observada (2.9x) fuera ligeramente inferior a la proyectada (3.0x).

### Figura 6. Comparativo de Cifras Observadas vs. Proyectadas

(Cifras en millones de pesos nominales, porcentajes y veces)

	Observado <sup>1</sup>	Proyectado <sup>2</sup>
Fuente primaria de pago (FGP asignado al crédito) (Acumulado)*	\$306.0	\$326.9
Capital (Acumulado)*	\$15.0	\$15.0
Intereses Ordinarios (Acumulado)*	\$90.4	\$93.8
$TIIE_{28}$ (Promedio)	11.5%	11.7%
DSCR Primaria (Promedio)	2.9x	3.0x

Notas: 1) Cifras observadas en los últimos doce meses (abril de 2023 a marzo de 2024), y 2) Cifras proyectadas en un escenario base.

Entre octubre de 2017 y agosto de 2018, el Estado de Campeche dispuso del total del crédito a través de nueve exhibiciones. El perfil de amortizaciones consiste en 239 pagos mensuales, consecutivos y crecientes a una tasa mensual de 1.3%. El financiamiento no contó con un periodo de gracia, de forma que el primer pago se realizó en noviembre de 2017, en tanto que el último pago se realizaría en agosto de 2037. Asimismo, el financiamiento tiene asignado como fuente de pago primaria el 5.26% del FGP sin contar con los recursos que corresponden a los municipios. Por último, el financiamiento cuenta con un fondo de reserva equivalente a 2.5x el SD del periodo de pago inmediato siguiente.

Los intereses ordinarios se calculan y pagan mensualmente con base en el saldo insoluto del financiamiento. Su cálculo parte de la suma de la  $TIIE_{28}$  más una sobretasa que está en función de la calificación crediticia más riesgosa. Adicionalmente, el Estado tiene la obligación de contar con contratos de cobertura que representen el 30% del saldo insoluto del financiamiento. A la fecha, cuentan con dos contratos de cobertura tipo CAP, uno con Banorte y otro con Santander, cuyos vencimientos son en octubre de 2025 y noviembre de 2026 respectivamente. El contrato con Banorte cubre el 18.4% del saldo insoluto a un *strike* del 12.0%, mientras que el contrato con Santander cubre el 13.0% del saldo insoluto a un *strike* del 11.5%. En conjunto, ambos contratos cubren el 31.4% del saldo insoluto del financiamiento.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Figura 7. Desempeño Financiero de BBVA por P\$806.2m en un escenario BCBI

(Cifras en millones de pesos nominales, veces y porcentajes)

Año	FGP del Estado <sup>1</sup>	Fuente de Pago (5.26% del FGP) <sup>2</sup>	Capital	Intereses	SD	DSCR Primaria	TIIE <sub>28</sub>	FR	Flujo del FR	Remanentes	Saldo Insoluto
2019	\$4,250.8	\$278.0	\$7.8	\$72.3	\$80.1	3.5x	7.6%	3.5x	(\$1.0)	\$198.9	\$794.3
2020	\$3,909.9	\$254.5	\$9.1	\$52.0	\$61.1	4.2x	4.5%	3.4x	(\$8.8)	\$202.3	\$785.2
2021	\$4,234.0	\$276.9	\$10.6	\$40.5	\$51.1	5.5x	5.7%	3.6x	\$3.4	\$222.4	\$774.6
2022	\$3,894.9	\$253.6	\$12.4	\$64.1	\$76.4	3.4x	10.8%	3.7x	\$12.0	\$169.3	\$762.2
2023	\$5,139.2	\$317.3	\$14.5	\$91.0	\$105.4	3.0x	11.5%	3.2x	(\$9.4)	\$221.3	\$747.8
2024	\$5,064.9	\$266.4	\$16.9	\$85.4	\$102.3	2.6x	10.5%	2.5x	(\$0.4)	\$164.5	\$730.9
2025	\$5,038.4	\$264.2	\$19.7	\$66.8	\$86.5	3.0x	8.0%	2.5x	(\$2.1)	\$179.8	\$711.2
2026	\$5,069.0	\$266.3	\$23.0	\$54.1	\$77.2	3.4x	6.5%	2.5x	(\$1.7)	\$190.8	\$688.1
2027	\$5,284.3	\$278.0	\$26.9	\$47.7	\$74.5	3.7x	6.5%	2.5x	\$0.5	\$202.9	\$661.3
2028	\$5,512.2	\$289.4	\$31.4	\$45.8	\$77.1	3.8x	6.5%	2.5x	\$0.6	\$211.7	\$629.9
2029	\$5,670.8	\$298.0	\$36.6	\$43.3	\$79.9	3.7x	6.5%	2.5x	\$0.6	\$217.4	\$593.2
2030	\$5,638.4	\$296.6	\$42.8	\$40.5	\$83.3	3.6x	6.5%	2.5x	\$0.8	\$212.6	\$550.4
2031	\$5,842.4	\$306.9	\$50.0	\$37.2	\$87.2	3.5x	6.5%	2.5x	\$0.9	\$218.8	\$500.5
2032	\$5,905.0	\$310.4	\$58.3	\$33.5	\$91.9	3.4x	6.5%	2.5x	\$1.0	\$217.5	\$442.1
2033	\$6,203.0	\$326.3	\$68.1	\$27.9	\$96.0	3.4x	6.0%	2.5x	\$0.8	\$229.4	\$374.0
2034	\$6,516.0	\$342.4	\$79.5	\$22.1	\$101.7	3.4x	6.0%	2.5x	\$1.5	\$239.3	\$294.4
2035	\$6,471.3	\$340.3	\$92.9	\$16.6	\$109.4	3.1x	6.0%	2.5x	\$1.7	\$229.1	\$201.6
2036	\$6,718.6	\$353.4	\$108.5	\$10.1	\$118.5	3.0x	6.0%	2.5x	\$2.0	\$232.9	\$93.1
2037	\$4,875.5	\$256.5	\$93.1	\$2.5	\$95.6	2.7x	6.0%	2.5x	(\$25.8)	\$186.7	\$0.0

Fuente: HR Ratings con base en información del Fiduciario y estimaciones propias.

Notas: 1) El FGP del Estado no considera la parte correspondiente a los municipios, 2) La fuente de pago del crédito considera la contraprestación de la cobertura de tasa de interés, 3) A partir de septiembre de 2023, se consideran los cambios que tuvo el crédito como consecuencia del Primer Convenio Modificadorio al contrato del financiamiento, y 4) En 2037 se considera hasta agosto.

La estructura considera un fondo de reserva cuyo saldo objetivo es equivalente a 2.5x el SD del periodo inmediato siguiente. Los recursos de esta reserva serían utilizados en caso de que las fuentes de pago del crédito no fueran suficientes para cubrir las cantidades requeridas por el Banco.

En la Figura 8 se muestra el Periodo de Estrés que es donde se calculó la TOE. Este periodo se construye a partir de la DSCR mínima mensual. En este análisis se considera este periodo para dar cumplimiento al supuesto de la duración de 13 meses proyectados del periodo de estrés crítico. De acuerdo con nuestro análisis, el mes donde se presentaría la DSCR primaria mínima mensual sería octubre de 2036 con un nivel de 2.3x.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

## Figura 8. Periodo de Estrés Crítico de BBVA por \$P806.2m

(cifras en millones de pesos nominales, veces y porcentajes)

Mes	Servicio de la Deuda	Fuente de Pago Estrés Cíclico <sup>1</sup>	DSCR Primaria Estrés Cíclico	Fuente de Pago Estrés Crítico <sup>2</sup>	DSCR Primaria Estrés Crítico	Diferencias Fuentes de Pago	Saldo Final del FR
feb.-36	\$9.6	\$36.4	3.8x	\$36.4	3.8x		\$24.3
mar.-36	\$9.6	\$27.6	2.9x	\$27.6	2.9x		\$24.4
abr.-36	\$9.7	\$35.2	3.6x	\$9.6	1.0x	72.8%	\$24.2
may.-36	\$9.8	\$31.0	3.2x	\$8.4	0.9x	72.8%	\$22.9
jun.-36	\$9.9	\$29.7	3.0x	\$8.1	0.8x	72.8%	\$21.2
jul.-36	\$9.9	\$28.6	2.9x	\$7.8	0.8x	72.8%	\$19.1
ago.-36	\$10.0	\$29.9	3.0x	\$8.2	0.8x	72.8%	\$17.2
sep.-36	\$10.1	\$27.3	2.7x	\$7.4	0.7x	72.8%	\$14.6
<b>oct.-36</b>	<b>\$10.1</b>	<b>\$23.1</b>	<b>2.3x</b>	<b>\$6.3</b>	<b>0.6x</b>	<b>72.8%</b>	<b>\$10.8</b>
nov.-36	\$10.2	\$27.8	2.7x	\$7.6	0.7x	72.8%	\$8.2
dic.-36	\$10.2	\$28.2	2.7x	\$7.7	0.7x	72.8%	\$5.6
ene.-37	\$10.3	\$29.8	2.9x	\$8.1	0.8x	72.8%	\$3.4
feb.-37	\$10.4	\$37.8	3.6x	\$10.3	1.0x	72.8%	\$3.3
mar.-37	\$10.4	\$28.7	2.7x	\$7.8	0.7x	72.8%	\$0.6
abr.-37	\$10.6	\$36.5	3.5x	\$9.9	0.9x	72.8%	\$0.0
may.-37	\$10.6	\$32.2	3.0x	\$32.2	3.0x		\$21.5
jun.-37	\$10.7	\$30.8	2.9x	\$30.8	2.9x		\$27.2
<b>Total/TOE*</b>	n.a.	<b>\$393.4</b>	n.a.	<b>\$107.2</b>	n.a.	<b>72.8%</b>	n.a.

Fuente: HR Ratings con base en estimaciones propias.

Notas: 1) El estrés cíclico se refiere a la simulación periódica de una crisis económica nacional, la cual se incorpora en los escenarios de estrés macroeconómicos, y 2) El estrés crítico se refiere al período de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este período se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

\*Los totales se calculan considerando el período de estrés crítico de trece meses. La TOE es la reducción porcentual de la fuente de pago del crédito.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS



El 7 de septiembre de 2017, el Estado y BBVA celebraron la apertura del contrato de crédito simple por un monto inicial de P\$806.2m al amparo de los decretos No. 22 y 175, publicados el 22 de diciembre de 2016 y el 29 de junio de 2017 respectivamente. En tales decretos se autorizó al Estado contratar deuda pública cuyo destino sean inversiones públicas productivas. A su vez, en agosto de 2017 se celebró el acta de fallo y la determinación de los resultados de la licitación.

El 7 de julio de 2023, el Estado y BBVA celebraron el Primer Convenio Modificatorio del financiamiento. En este documento se acordó una reducción en la sobretasa para cada una de las calificaciones. Asimismo, se acordó disminuir el porcentaje asignado del FGP estatal al pago de este crédito, al pasar de 6.54% a 5.26%<sup>7</sup>. Por último, en este convenio se disminuyó el fondo de reserva requerido al pasar de 3.5x a 2.5x el servicio de la deuda del periodo inmediato siguiente.

### Obligaciones de Hacer y No Hacer

Durante la vigencia del contrato de crédito y hasta que no se realice el pago total de las cantidades de principal, intereses y accesorios insolutos del crédito, el Estado adquiere una serie de obligaciones de hacer y no hacer, entre las cuales se encuentran las siguientes:

- Mantener, durante la vigencia del financiamiento, dos calificaciones para el crédito en un nivel mínimo de HR BBB+ (E), o su equivalente.
- Mantener el saldo objetivo del fondo de reserva.
- Mantener un contrato de cobertura de tasa de interés (ya sea bajo la modalidad de CAP, SWAP o cualquier otra opción) cubriendo al menos 30.0% del saldo insoluto del crédito y renovarlo por periodos de mínimo un año. El instrumento deberá contratarse con alguna institución financiera con calificación crediticia mínima de HR AA+, o su equivalente y deberá de renovarse con al menos 30 días de anticipación previo a su vencimiento.

### Eventos de Incremento de Reservas

En caso de que el Estado incumpla con las obligaciones referidas en el apartado precedente, así como con cualquier obligación relacionada con la entrega de información establecida en el contrato de crédito, el Banco podría activar un evento de incremento de reservas.

En caso de que el Fiduciario reciba una notificación de evento de incremento de reservas deberá de incrementar el saldo objetivo del fondo de reserva a una cantidad equivalente a 4.5x el servicio de la deuda del periodo de pago inmediato siguiente. Si el incumplimiento continúa durante un periodo de 60 días naturales, el Fiduciario deberá de incrementar el saldo objetivo a un monto equivalente a 5.0x el servicio de la deuda del periodo de pago inmediato siguiente.

<sup>7</sup> Excluye el FGP que les corresponde a los municipios.



## Eventos de Vencimiento Anticipado

El Banco podrá dar por vencido anticipadamente el plazo para el pago del crédito en cualquiera de los siguientes supuestos:

- Si el Estado realizara cualquier acto tendiente a invalidar, nulificar o dar por terminado el Fideicomiso, el contrato de crédito, la afectación de las participaciones y/o el convenio de adhesión al Sistema Nacional de Coordinación Fiscal.
- Si el Estado deja de pagar oportunamente uno o más pagos de capital o intereses ordinarios.
- Si el Fideicomiso se extingue o termina su vigencia o efecto por cualquier razón.

En caso de que se actualice alguna de las causas mencionadas anteriormente, el Banco tendrá la facultad de entregar al Estado una notificación de vencimiento anticipado, otorgándole al Estado un plazo de cinco días hábiles para manifestar lo que a su derecho disponga.



@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*	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 febrero 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/](http://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](http://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](http://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](mailto:comunicaciones@hrratings.com)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS