

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones de Cuatro Financiamientos del Estado de Campeche

Mexico Fri 03 May, 2024 - 4:25 p.m. ET

Fitch Ratings - Mexico City - 03 May 2024: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(mex)vra' la calificación de cuatro créditos bancarios del estado de Campeche (saldos al 31 de diciembre de 2023):

--Crédito Banamex 14, monto inicial de MXN537.5 millones y saldo de MXN431.9 millones;

--Crédito Banamex 14-2, monto inicial de MXN120 millones y saldo de MXN89.2 millones;

--Crédito Banamex 14-3, monto inicial de MXN254 millones y saldo de MXN142.3 millones;

--Crédito BBVA Bancomer 17, monto inicial de MXN806.25 millones y saldo de MXN741.8 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, según 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.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de los Financiamientos: Los créditos están denominados en pesos mexicanos, periodicidad mensual de pagos, perfil de amortización creciente, tasa de interés TIIE 28, más un diferencial definido en el contrato de crédito de acuerdo con la calificación, con un plazo de 20 años.

Desempeño de Activos – ‘Rango Medio’: Como activo fuente de pago, los créditos tienen afectado 8.75% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado (incluidas las participaciones correspondientes a los municipios). El crédito BBVA 17 realizó un convenio modificatorio y redujo el monto de afectación a 4% desde 5% en julio de 2023. 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, la agencia ha observado volatilidad en la recepción del recurso, por lo que su valoración es de ‘Rango Medio’. Cabe mencionar que la tasa media anual de crecimiento (TMAC) real del activo para el período de 2019 a 2023 fue de -1.6%, menor que la TMAC real del PIB nacional que fue de 0.9% para el mismo período. A febrero de 2024 se observa una recuperación de 8.1% con respecto al mismo período del año anterior.

Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’: Para la asignación inicial de las calificaciones, Fitch se apoyó de un despacho legal externo de prestigio reconocido. La opinión sobre la documentación de los financiamientos fue favorable. Se concluyó que dichos documentos contienen obligaciones válidas y exigibles al Estado de acuerdo con el marco regulatorio. Asimismo, las instrucciones irrevocables dotan de certeza jurídica en cuanto a la fuente y forma de pago.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: La estructura del vehículo de uso especial utilizado en los financiamientos es adecuada para satisfacer el servicio de la deuda y se considera un factor ‘Más Fuerte’. En cuanto al mecanismo de pago, los financiamientos están inscritos al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago No. F/0006 (Fideicomiso F/0006), establecido por Campeche en diciembre de 2010. El fiduciario es CIBanco, S.A. de C.V. Institución de Banca Múltiple (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.

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 están obligados a mantener una cobertura de tasa de interés durante toda su vigencia. Por otro lado, el crédito Banamex 14 no está sujeto a dicha obligación. No obstante, 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 2025. Fitch valora este factor como ‘Más Fuerte’ para la estructura debido a que se cubren los riesgos de mercado y la volatilidad de las tasas de interés. Asimismo, 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 a sus principales términos y condiciones.

BBVA Bancomer 17 – ‘Rango Medio’: De acuerdo con el contrato de crédito, durante la vigencia de BBVA Bancomer 17, Campeche debe contratar una cobertura de tasa que cubra al menos 30% del saldo insoluto del crédito y que sea renovable por períodos de al menos un año. Actualmente, el estado de Campeche cuenta con un contrato de cobertura de tasa con Banorte, un precio del ejercicio de 12% y vencimiento en octubre de 2025. Además, el crédito cuenta con otro contrato de cobertura con Banco Santander México, S. A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander) [AAA(mex)], con un precio del ejercicio de 11.5% y vencimiento en noviembre de 2026. Fitch evalúa este atributo como ‘Rango Medio’ debido a que la mayor parte del préstamo sigue estando sujeta 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. Por su parte, el crédito BBVA Bancomer 17 realizó un convenio modificatorio en julio de 2023 al disminuir su fondo de reserva a 2.5 veces (x) desde 3.5x el servicio de la deuda. Fitch considera que los fondos de reserva son sólidos, reducen los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlos es baja. Por lo tanto, la agencia lo considera como 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 el crédito BBVA17. 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 2023 y a febrero de 2024, las cuales son en promedio superiores a 2.0x de manera consistente. Asimismo, las coberturas que incluyen el fondo de reserva son superiores a 5.0x.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de los créditos se ubica cuatro niveles por encima de la calificación del estado de Campeche [AA-(mex) Perspectiva Estable] debido a las mejoras crediticias con las que cuentan las estructuras de los financiamientos conforme a la combinación de los atributos

asignados por Fitch, de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes".

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a través 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: crecimiento real del FGP de la entidad de 2.72% en 2024 y 2.31% anual de 2025 a 2037;

--tasa de interés variable (TIIE 28): 9.75% en 2024 y creciente de 8% en 2025 a 9.8% en 2037;

--sobretasa de los financiamientos: conforme a los contratos de crédito y la calificación de los financiamientos: 0.56% para Banamex 14, 0.58% para Banamex 14-2 y Banamex 14-3, y 0.45% para BBVA Bancomer 17;

--inflación nacional: 4% en 2024 y 3.8% anual de 2025 a 2037.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--las calificaciones se ubican en el máximo nivel de calificación, por lo que no se prevé una acción al alza.

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 estos financiamientos.

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

Calificación vinculada a la del estado de Campeche [AA-(mex) Perspectiva Estable].

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Septiembre 30, 2021);

--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: 04/mayo/2023

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 de octubre/2014 a enero/2024 y fuentes de información crediticia al 24 de abril de 2024.

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

BBVA Bancomer
17

ENac LP

AAA(mex)vra

Afirmada

AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Natalia Gallego**

Associate Director

Analista Líder

+52 55 5955 1634

natalia.gallego@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bld. Manuel Avila Camacho No. 88, Edificio Picasso, Piso 10, Col. Lomas de Chapultepec,
Mexico City 11950

Alejandro Guerrero

Director

Analista Secundario

+52 55 5955 1607

alejandro.guerrero@fitchratings.com

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Elizabeth Fogerty**

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

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 Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 30 Sep 2021\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

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 calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro

servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a

las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por

emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2024 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

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.