

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

Infraestructura
27 de junio de 2024

2022
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2023
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

2024
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Angel Medina

angel.medina@hrratings.com

Subdirector de Infraestructura
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

efrain.cardenas@hrratings.com

Analista



Roberto Ballinez

roberto.ballinez@hrratings.com

Director Ejecutivo Sr. de Finanzas
Públicas e 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 con una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 4.25% (vs. 3.77% en la revisión anterior). La DSCR primaria promedio estimada durante el plazo restante de la deuda alcanzaría un nivel de 3.81 veces (x), mientras que la DSCR Secundaria (al incorporar el Fondo de Reserva para el Servicio de la Deuda) promedio durante los próximos tres años resultaría de 3.17x. 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 4.08x. El nivel de métricas se vio beneficiado como resultado de un nivel de cruces durante 2023 equivalente a un crecimiento de 4.2% con respecto a 2022. En específico, durante los últimos tres años, se observó una mayor apertura de actividades económicas y el desarrollo de importantes proyectos de infraestructura en la región, con lo que el TPDA (Tráfico Promedio Diario Anual) llegó a un nivel máximo de 5,047 cruces en 2023, principalmente por mayores cruces de camiones. En los primeros cuatro meses del 2024, el aforo y los ingresos reales continúan con un crecimiento de 10.1% y de 6.1% respectivamente, comparados con el periodo de enero a abril de 2023.

Desempeño Histórico / Comparativo vs. Proyecciones

- **Comportamiento del TPDA e IPDA (Ingreso Promedio Diario Anual) en 2023 y primer cuatrimestre de 2024.** Durante 2023, el TPDA presentó un incremento de 4.2% con respecto al nivel observado en 2022 y con ello se mantuvo por encima del estimado en el escenario base de la revisión anterior. Esto debido principalmente al crecimiento en el aforo de los



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

camiones, a causa del desarrollo de proyectos de infraestructura en la región. En línea con lo anterior, durante 2023, el IPDA Real mostró un crecimiento de 4.7% en comparación al IPDA Real de 2022. Por otro lado, en los primeros cuatro meses del 2024 el aforo y los ingresos reales presentaron crecimientos de 10.1% y 6.1%, respectivamente, derivado de un aumento del tráfico de automóviles, camiones y autobuses.

Expectativas para Periodos Futuros

- **Comportamiento estimado del TPDA e IPDA Real.** En un escenario base, se estima un crecimiento para 2024 de 5.0% en el TPDA y un decremento de 1.3% en el IPDA Real, debido a la ausencia de un ajuste tarifario. Los crecimientos dentro del escenario base resultarían en una $TMAC_{23-37}$ de 1.5% para el TPDA y de 0.7% 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 $TMAC_{23-37}$ de -5.9% para el TPDA y de -6.7% para el IPDA Real.
- **Comportamiento del Crédito en un escenario base.** En el escenario base, el flujo disponible 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, en donde el flujo disponible para el Servicio de Deuda equivaldría a 3.81x el Servicio de Deuda, en promedio, durante el resto de la vigencia del Crédito. El saldo insoluto del Crédito observado en abril de 2024 es de P\$732.8m.
- **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 enero de 2034. Posteriormente, se tendría que recurrir al FRSD por un monto de P\$166.0 millones (m) para liquidar el Crédito en la fecha de vencimiento. En este escenario, el flujo disponible para el Servicio de Deuda equivaldría a 1.81x el Servicio de Deuda, 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 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.
- **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 dos coberturas de tasa que, en conjunto, cubren el 42.5% del saldo insoluto del financiamiento, la primera corresponde a un *strike* (precio del ejercicio) de 9.0% con vencimiento en junio de 2025, mientras que la segunda cobertura consiste en un precio del ejercicio de 11.5% con vencimiento noviembre de 2026. Ambas coberturas están contratadas con Banco Santander¹, que cuenta con una calificación otorgada, por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA en escala local.

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



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.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Resultado Observado vs. Proyectado

Esta sección presenta una comparación y análisis entre las estimaciones realizadas en la revisión anterior para las variables más relevantes de la estructura en un escenario base y en un escenario de estrés, para el periodo comprendido entre mayo de 2023 y abril de 2024, y los datos efectivamente observados en dicho periodo.

TPDA e IPDA Real

Durante 2023, el TPDA alcanzó un nivel de 5,047 cruces, mostrando un incremento de 4.2% con respecto a 2022. En específico, el TPDA de los automóviles en 2023 tuvo una retracción de 1.3%. Por otra parte, el TPDA de los autobuses y camiones mostraron crecimientos, de 15.2% y 14.6% respectivamente. De acuerdo con lo anterior, en 2023, el IPDA Real se incrementó 4.7% con respecto a 2022. Por otro lado, de enero a abril de 2024, el aforo creció 10.1% con respecto al mismo periodo de 2023, resultado de un incremento de 11.3% en el aforo de camiones, de 11.5% en los autobuses y de 9.5% en los automóviles. Lo anterior muestra un sostenido crecimiento de los cruces de camiones y autobuses derivado del desarrollo de proyectos de infraestructura en la región como el Tren Maya y la remodelación de los Puertos de Ciudad del Carmen y de Seybaplaya.

En línea con lo anterior, el TPDA en los UDM, de mayo de 2023 a abril de 2024, tuvo un nivel de 5,201 cruces, lo cual es 3.6% superior a lo estimado en el escenario base de la revisión anterior y mostró un crecimiento de 6.0% con respecto al periodo de mayo de 2022 a abril de 2023. Asimismo, el IPDA Real en los UDM fue 5.2% superior al IPDA Real de mayo de 2022 a abril de 2023, debido al adecuado comportamiento del aforo de camiones y autobuses.

Servicio de Deuda

En las fechas de pago correspondientes en los UDM, de mayo de 2023 a abril de 2024, el Crédito amortizó P\$15.9m de acuerdo con el principal programado, mientras que el pago de intereses en el mismo periodo ascendió a P\$90.4m, monto 2.8% inferior al esperado en el escenario base de la revisión anterior, debido a un decremento de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio a 28 días (TIE₂₈) en este periodo.

Figura 1. Comparativo Observado vs. Proyectado¹

	Observado	Estimado Base	Estimado Estrés
TPDA ¹	5,201	5,018	4,507
Ingresos ¹	P\$357.4m	P\$356.9m	P\$315.4m
Pago de intereses ²	P\$90.4m	P\$93.0m	P\$87.8m
Pago de principal ²	P\$15.9m	P\$15.9m	P\$15.9m

(1) UDM (Últimos Doce Meses) (periodo de mayo de 2023 a abril de 2024). El Escenario de Estrés corresponde a un Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

(2) UDM (Últimos Doce Meses) (periodo de mayo de 2023 a abril de 2024). El Escenario de Estrés corresponde a un Escenario de Bajo Crecimiento y Baja Inflación.

Información presentada en millones de pesos.

Fuente: HR Ratings con base en información histórica y proyecciones propias.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Comportamiento del Fideicomiso No. 3089

De acuerdo con lo establecido en la documentación legal, la finalidad del Crédito fue el financiamiento parcial del Nuevo Puente La Unidad, que concluyó en junio de 2019. El uso de los recursos se hizo a través de la Cuenta de Aplicaciones del Financiamiento. El saldo de esta cuenta en junio de 2019 fue de P\$197.9m, mientras que en abril de 2024, el saldo de la Cuenta es de P\$1.6m.

La Cuenta General presenta un saldo al cierre de abril de 2024 de P\$32.4m; mientras que, al cierre de diciembre de 2023, el saldo de la Cuenta fue por P\$21.6m. Lo anterior se debe a que en abril de 2024, el monto por concepto de Traspaso a Cuentas de Fideicomiso disminuyó con respecto al monto del mes anterior, debido a que el traspaso de abril de 2024 únicamente fue destinado para el pago de Servicio de la Deuda del Crédito dentro de la Cuenta de Financiamiento Preferente, sin realizarse un Traspaso a la Cuenta de Remanentes. Por otro lado, el Fondo de Reserva de Conservación y Mantenimiento cuenta con un saldo objetivo equivalente al 3.0% del valor ajustado de la inversión (P\$1,298.8m). Además, el Fondo no ha contado con salidas de recursos, por lo que en abril de 2024 cuenta con un saldo de P\$54.1m, en línea con el saldo objetivo.

La Cuenta de Seguros recibió una aportación de P\$3.0m en junio de 2019, fecha de inicio de la operación del Nuevo Puente, con lo que en abril de 2024 el saldo de la Cuenta es de P\$3.5m. Por otro lado, en diciembre de 2021, se constituye el Fondo de Reserva para la Defensa de Bienes Patrimonio de la Nación con una aportación por P\$1.9m, en abril de 2024 el Fondo mantiene un saldo de P\$1.2m. En noviembre de 2022 se establece la Cuenta de Trabajos de Conservación y Mantenimiento con una aportación de P\$37.4m, mismos que fueron aplicados a pagos conforme a instrucciones del Comité Técnico. En diciembre de 2023 se destinaron P\$38.7m a dicha cuenta, de los cuales P\$7.1m fueron erogados en enero de 2024, por lo que al cierre de 2024 la cuenta tiene un monto de P\$33.8m. Asimismo, en diciembre de 2024 se establece la Cuenta de Finiquitos y Ajustes de Obra con una aportación de P\$9.9m, mismos que fueron aplicados al pago conforme a instrucciones del Comité Técnico en enero de 2024 y al cierre de abril de 2024 tiene un saldo de P\$0.2m. Al cierre de abril de 2024, la Cuenta de Ramo 28 mostró un saldo de P\$62.4m.

Debido a la finalización de la construcción del Nuevo Puente en junio de 2019, las Cuentas del Fideicomiso No. 3089 (el Fideicomiso del Proyecto), que fueron constituidas para el financiamiento de la construcción presentan un saldo nulo a marzo de 2023. De igual manera, debido a que las transferencias de los recursos remanentes se realizan de forma mensual, la Cuenta de Remanentes presenta un saldo nulo al cierre de abril de 2024. En relación con el Fideicomiso No. 0205 (el Fideicomiso de Fuente de Pago del Crédito), al cierre de abril de 2024, el Fondo de Reserva del Crédito cuenta con un saldo de P\$20.0m, el cual cumple con el saldo objetivo del fondo, que es equivalente a 2.0x el Servicio de la Deuda de la siguiente fecha de pago, cuya periodicidad es mensual.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 2. Saldos de las Cuentas del Fideicomiso No. 3089

	Jun-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23	Apr-24
Cuenta General	19.5	1.0	1.0	21.6	32.4
Cuenta Aplicaciones de Financiamiento	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
Cuenta Seguros	2.9	3.0	3.2	3.4	3.5
Cuenta Ramo 28	52.1	54.5	57.5	60.8	62.9
Fondo de Reserva de Conservación	44.8	46.8	49.4	52.2	54.1
Fondo de Reserva para Defensa de Bienes Patrimonio de la Nación	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2
Cuenta Trabajos de Conservación y Mantenimiento	-	29.0	0.7	39.6	33.8
Cuenta Finiquitos y Ajustes de Obra	-	-	-	9.9	0.2
Cuenta Remanentes	-	-	-	-	-
Saldo Final	121.9	136.9	114.4	190.3	189.6

Fuente: HR Ratings con información del Fiduciario.
Información presentada en millones de pesos.

Tráfico e Ingresos

En esta sección se analiza el comportamiento histórico del tráfico y de los ingresos reales del antiguo y del Nuevo Puente La Unidad desde 2014 hasta el primer cuatrimestre de 2024. Los derechos de cobro del Puente constituyen la fuente de pago primaria del Crédito.

El Puente La Unidad inició su operación en 1982, por lo que al tener más de 30 años de operación, se determinó que el costo de futuras reparaciones sería equivalente a la construcción de un nuevo puente. Debido a esto, la Secretaría de Comunicaciones y Transportes Federal (SCT) otorgó dos Concesiones al Estado de Campeche. La primera Concesión se otorgó en 2005 para Operar, Explotar y Conservar el antiguo Puente por 20 años; mientras que la segunda Concesión se otorgó en 2016 para Construir, Operar, Explotar y Conservar el Nuevo Puente La Unidad por 30 años. El Nuevo Puente La Unidad comenzó operaciones el 10 de junio de 2019, con lo cual finalizaron las operaciones del Puente anterior.

Asimismo, durante 2016 se realizaron obras de reforzamiento de la estructura en el anterior Puente La Unidad, lo que restringió el cruce de camiones de carga con peso mayor a 30 toneladas durante el periodo de octubre de 2016 a junio de 2018, fecha en que finalizaron las obras. En línea con lo anterior, el TPD de camiones de carga para los primeros doce meses de restricción, de octubre de 2016 a septiembre de 2017, presentó una disminución de 30.1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, la Concesión de 2005, estableció un Programa para los residentes de Ciudad del Carmen, permitiéndoles pagar 50.0% de la tarifa regular, y en 2016 se les permitió la exención de pago al determinarse que el Puente es la única vía de comunicación entre Ciudad del Carmen y la localidad de Isla Aguada. La Concesión de 2016 permitió continuar dicho Programa y en enero de 2018 entró en vigor un nuevo acuerdo que redujo los requerimientos del Programa.

Tráfico

Durante 2023 se reportó un crecimiento del TPDA de 4.2%, lo cual se compone de un decremento de 1.3% en los automóviles y un crecimiento de 14.6% en los camiones y de 15.2% en los autobuses, mismos que alcanzaron un nivel equivalente al 98.2% de lo reportado en 2019. El crecimiento de 2023 se presenta posterior a un crecimiento de 42.0% en 2021, producto de



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

la recuperación postpandemia, en conjunto con el inicio de las operaciones del Nuevo Puente y la eliminación de las restricciones de paso a camiones. Derivado de lo anterior, en 2022 se presentó un crecimiento de 9.1%, el cual resulta de un aumento en el TPDA de los automóviles, autobuses y camiones de 3.3%, 30.5% y 21.5% respectivamente.

Durante los primeros cuatro meses de 2024 se observa un crecimiento de 10.1% en el aforo total en comparación con el mismo periodo de 2023. Dicho aumento se compone de variaciones de 9.5% en automóviles, 11.3% en camiones y 11.5% en autobuses.

Tarifas

De acuerdo con información del Estado de Campeche, el último ajuste tarifario aplicado al cobro de peaje del Puente La Unidad fue el correspondiente a 2022. Durante 2023 y 2024 se han realizado la solicitud de autorización de actualización de las tarifas, sin embargo, los mismos no han sido aprobados. Por lo anterior, para 2023 y 2024, se incorpora el supuesto de que las tarifas se mantendrían sin cambios y a partir de 2025 se asume la actualización tarifaria de manera anual de acuerdo con la variación del Índice Nacional de Precios al Consumidor del año inmediato anterior. Esto sin asumir una regularización de los ajustes no realizados durante 2023 y 2024.

Ingresos

De acuerdo con la variación en el aforo anual descrita anteriormente, los ingresos han presentado incrementos importantes desde 2020, a pesar de la contingencia sanitaria. Esto debido a la entrada en operación del Nuevo Puente en conjunto con la eliminación de las restricciones vehiculares. El crecimiento de los ingresos en términos reales durante 2020 ascendió a 11.9%, seguido de aumentos de 33.5% en 2021, 13.7% en 2022 y 4.7% en 2023. El crecimiento en los ingresos en 2023 se compuso de un aumento de 9.3% en autobuses y 9.9% en camiones mitigado por un decremento en los ingresos reales por cobro a automóviles de 6.7%. Durante el primer cuatrimestre de 2024, los ingresos en términos reales resultan 6.1% mayores con respecto al mismo periodo de 2023. Dicho crecimiento resulta de un aumento en los ingresos reales de 4.2% en los automóviles, de 6.6% en los autobuses y de 7.0% en los camiones.

Figura 3. TPDA e IPDA Histórico

Año	TPDA		IPDA Real ¹		IPDA Nominal ²	
		Var %		Var %		Var %
2014	4,006	1.6%	629,366	-4.4%	402,221	-0.5%
2015	4,237	5.8%	682,625	8.5%	448,058	11.4%
2016	4,047	-4.5%	666,127	-2.4%	449,085	0.2%
2017	3,698	-8.6%	555,429	-16.6%	397,615	-11.5%
2018	3,499	-5.4%	583,668	5.1%	438,374	10.3%
2019	3,205	-8.4%	549,413	-5.9%	427,969	-2.4%
2020	3,127	-2.4%	614,625	11.9%	495,122	15.7%
2021	4,439	42.0%	820,481	33.5%	698,586	41.1%
2022	4,844	9.1%	933,105	13.7%	856,463	22.6%
2023	5,047	4.2%	977,222	4.7%	945,867	10.4%
TMAC₁₄₋₂₃	2.6%		5.0%		10.0%	
TMAC₂₀₋₂₃	17.3%		16.7%		24.1%	

Fuente: HR Ratings con información del Estado de Campeche.

(1) Información presentada a precios de enero de 2024.

(2) Información presentada en pesos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



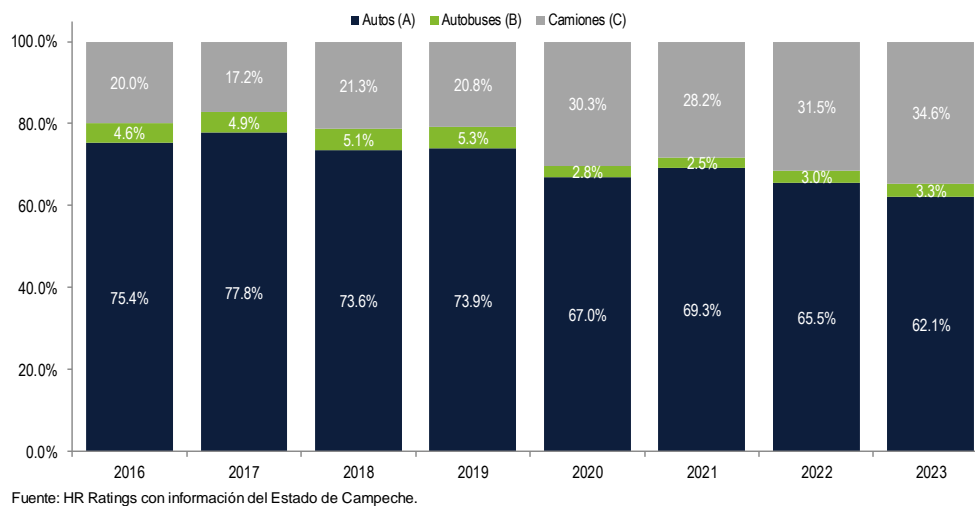
HR RATINGS

Composición de la Mezcla Vehicular

La Figura 4 presenta la composición por tipo de vehículo de 2016 a 2023. La composición del aforo ha sido predominantemente representada por automóviles con un promedio de 67.6% de los cruces anuales durante los últimos cinco años, mientras que los camiones en el mismo periodo han representado el 29.1% y los autobuses el 3.4% del tráfico total. Es importante destacar el movimiento de la participación de los camiones en el aforo total a partir de las restricciones en el tráfico de vehículos pesados implementadas en dos periodos, de octubre de 2016 a junio de 2018, y de febrero a junio de 2019, debido a daños estructurales del antiguo Puente. La primera restricción implementada en octubre de 2016 redujo de 20.0% en 2016 a 17.2% en 2017 la participación de los camiones. Posteriormente, la segunda restricción aplicada durante el primer semestre de 2019 disminuyó de 21.3% en 2018 a 20.8% en 2019 la participación de los camiones. En 2020, las medidas de confinamiento por la pandemia impactaron de diferente manera a cada tipo de vehículo, la participación de los automóviles disminuyó a 67.0%, la de los autobuses decreció a 2.8%, mientras que la participación de los camiones se incrementó a 30.3%, debido a que los vehículos de carga continuaron con operaciones principalmente para cubrir servicios esenciales en la pandemia, como el servicio de envíos.

Durante 2023, la participación de los automóviles en el aforo total se redujo de 65.5% a 62.1% en comparación con 2022, mientras que la participación de los autobuses aumentó de 3.0% en 2022 a 3.3% en 2023. Asimismo, la participación de los camiones se incrementó, de 31.5% en 2022 a 34.6%, representando la máxima participación histórica de los camiones en el tráfico total, y que corresponde a un incremento en el aforo de vehículos de carga principalmente para la transportación de material de construcción debido al desarrollo de proyectos de infraestructura en la región como el Tren Maya y la remodelación de los Puertos de Ciudad del Carmen y de Seybaplaya.

Figura 4. Composición Anual del Tráfico Total



Estacionalidad

La Figura 5 presenta el comportamiento del aforo mensual para el periodo comprendido de enero de 2019 a abril de 2024. Derivado de la contingencia sanitaria, se observan reducciones del tráfico a partir de abril de 2020, con una caída máxima



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

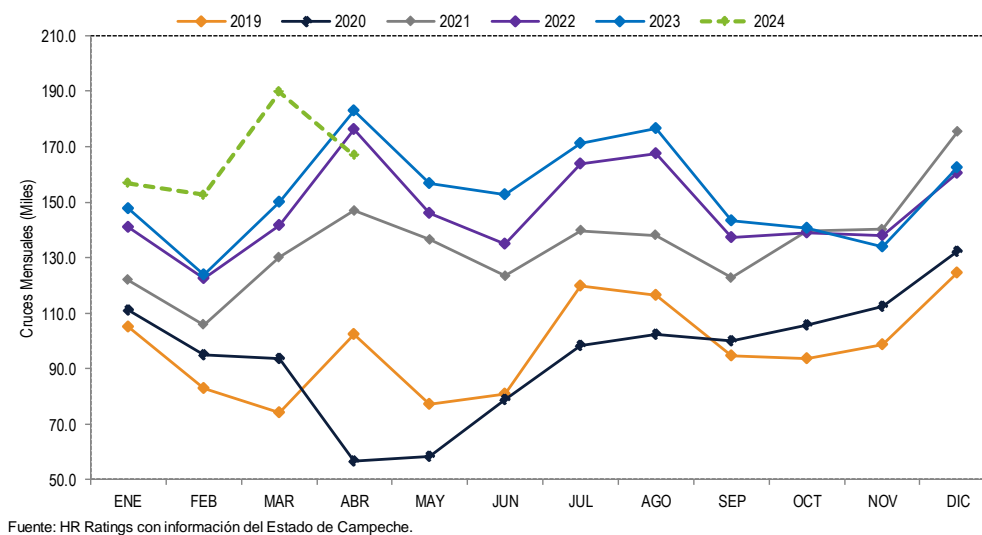


HR RATINGS

histórica en dicho mes de 44.8% en comparación con el nivel de abril de 2019, seguida de una recuperación que permitió que el aforo de septiembre de 2020 presentase una recuperación con un nivel superior en 5.7% al nivel de septiembre de 2019. Posteriormente, en 2021 se observa una recuperación completa del aforo, con niveles superiores a los niveles previos a la pandemia, con un crecimiento anual de 42.0% con respecto a 2020 y de 38.5% en comparación a 2019. Asimismo, en todos los años, el comportamiento del tráfico muestra una tendencia alcista en periodos vacacionales, correspondientes a los meses de abril, julio y diciembre.

Durante 2023, el tráfico total se incrementó un 4.2% con respecto a 2022, alcanzando el mayor nivel en abril con 183,024 cruces, lo que representó un incremento de 3.9% con respecto al nivel de abril de 2022. De acuerdo con lo anterior, durante el primer semestre de 2023, el tráfico total incrementó un 6.0% en comparación con el primer semestre de 2022. Posteriormente, en el último trimestre de 2023 se observa una desaceleración del tráfico, en promedio, de 0.5%. No obstante, durante el segundo semestre de 2023, el tráfico presentó un incremento únicamente de 2.3% con respecto al segundo semestre de 2022. Finalmente, el tráfico en el primer cuatrimestre de 2023 muestra un crecimiento de 10.1% con respecto al primer cuatrimestre de 2022. Sin embargo, se puede observar un incremento en el tráfico durante el mes de marzo y una desaceleración en abril. Esta diferencia se debe a que el periodo vacacional en 2023 fue en el mes de abril y en 2024 en el mes de marzo.

Figura 5. Comportamiento Mensual del Tráfico Total



Comportamiento del FGP del Estado de Campeche

El Crédito considera como fuente de pago subsidiaria el 5.26% del Fondo General de Participaciones (FGP), excluyendo la parte correspondiente a municipios, o 4% si se considera lo que corresponde a municipios. Con base en las estimaciones de HR Ratings, se espera que el Estado de Campeche reciba en 2024, por concepto de FGP, un total de P\$6,449m, implicando un decremento en términos reales de 4.6% con respecto a 2023.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

En 2023, el 4% del FGP de Campeche fue equivalente a un monto de P\$270.5m. Con dicho monto, la Cobertura Promedio del Servicio de la Deuda durante 2023 fue de 2.57x. Asimismo, en los primeros cuatro meses de 2024, el monto equivalente al 4% del FGP del Estado fue de P\$26.3m, lo cual resulta en una Cobertura Promedio del Servicio de la Deuda de 2.72x durante dicho periodo.

La estimación de los recursos de FGP se realiza a partir de las proyecciones del Ramo 28 Nacional y del Ramo 28 del Estado de Campeche. De 2018 a 2023, la proporción del Ramo 28 del Estado con respecto al Ramo 28 Nacional pasó de 1.05% a 0.95%. Por otra parte, la TMAC del Ramo 28 del Estado en dicho periodo fue de -1.0%, mientras que la del Ramo 28 Nacional fue de 1.2%. En los últimos cuatro años, el Ramo 28 del Estado ha presentado mayor volatilidad que el Ramo 28 Nacional, con mayores contracciones reales, en 2020 de -14.1% en comparación con -7.0% del Ramo 28 Nacional, en 2021 de -4.2% con respecto a un crecimiento real de 1.2% del Ramo 28 Nacional, en 2022 de -7.7% en comparación con un incremento real de 7.5% del Ramo 28 Nacional, y en 2023 de 17.4% con respecto a un crecimiento real de 3.3% del Ramo 28 Nacional.

Por otra parte, De 2021 a 2022, el FGP estatal pasó de representar el 0.84% al 0.66% del FGP nacional. Esto fue resultado de una disminución del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) entre 2019 y 2020 de 26.5% (vs. la disminución de 5.5% en promedio de los estados a nivel nacional). Cabe mencionar que el Estado de Campeche fue la entidad federativa que experimentó la mayor contracción económica, lo cual afectó su recepción del FGP. Finalmente, entre 2022 y 2023 la proporción del FGP Estatal respecto al FGP Nacional incrementó de 0.66% a 0.81%.

Finalmente, la variación en 2023 de la proporción que representa el FGP Estatal del Nacional se debe a la recomposición de los coeficientes² de distribución del FGP del Estado, siendo el C1 el que mayor volatilidad ha mostrado y el que mayor ponderación tiene sobre la fórmula de distribución con un 60%. En 2023, el C1 mostró un incremento de 12pb con respecto a 2022, debido a la recuperación del Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) de 2021 dentro de la fórmula de distribución del FGP. La Figura 6 muestra los movimientos anteriormente mencionados.

Figura 6. Proporción histórica y Coeficientes del FGP del Estado de Campeche

Año	Proporción ¹	C1	C2	C3
2018	0.85%	0.68%	0.72%	0.13%
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 información de la SHCP y estimaciones propias.

Los datos de cada coeficiente corresponden a su promedio anual.

(1) Proporción del FGP Estatal con respecto al FGP Nacional.

² Los tres coeficientes consideran la población de la entidad; y algunas otras variables. El C1 considera los datos del PIB Estatal de los últimos dos años publicados por el INEGI; el C2 considera el promedio de los crecimientos anuales de la recaudación local de impuestos y derechos de los últimos tres años, y, el C3 considera los datos nominales de la recaudación de impuestos y derechos locales reportada en la última cuenta pública oficial.



Análisis de Escenarios

En esta sección se analiza el comportamiento del Crédito bajo dos escenarios, uno base y uno de estrés. El escenario base considera datos históricos de aforo e ingresos para estimar el comportamiento que HR Ratings considera con mayor probabilidad de ocurrencia, y se utilizan las estimaciones macroeconómicas internas. Por otra parte, el escenario de estrés considera la máxima reducción que el tráfico y, consecuentemente, los ingresos podrían experimentar sin activar un evento de incumplimiento de acuerdo con la documentación legal de la Estructura. El escenario de estrés está elaborado bajo condiciones macroeconómicas de bajo crecimiento económico y baja inflación.

En cuanto a los ingresos, a partir de 2025 y hasta la vigencia del Crédito, se considera que el Ajuste Tarifario es efectuado en enero de cada año por la inflación reportada en el año inmediato anterior. Cabe mencionar que las tarifas no consideran el Impuesto al Valor Agregado (IVA), debido que los ingresos originados del cobro de cuotas de peaje son tratados como aprovechamientos. Asimismo, dado que el Nuevo Puente es operado por el Estado de Campeche, no se considera la aplicación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) sobre las utilidades provenientes de la operación del Nuevo Puente.

En cuanto a los gastos de operación y mantenimiento, las proyecciones se realizan con base en el promedio observado durante los últimos cinco años, lo cual resulta en un monto de P\$28.1m para los gastos de operación y de P\$19.3m para los gastos de mantenimiento en 2023. A partir de 2024 hasta el vencimiento del Crédito, las erogaciones de los gastos de operación y mantenimiento se actualizan con la inflación estimada.

El Servicio de Administración Fiscal del Estado de Campeche, considera en el Presupuesto de Egresos de 2024 un monto de P\$162.0m en Inversión Pública para la reubicación de la plaza de cobro. Sin embargo, de acuerdo con las sesiones del Comité Técnico, aún no se cuenta con los terrenos para iniciar la operación, por lo tanto, no se estima la erogación por dicho concepto en el corto o mediano plazo.

La Figura 7 muestra el TPDA e IPDA Real históricos, junto con las proyecciones para ambos escenarios. Debido al crecimiento del aforo en el primer cuatrimestre de 2024 de 10.1% con respecto al primer cuatrimestre de 2023, se espera que el resto del 2024 tenga un crecimiento en el TPDA de 5.0%, conformado por un incremento de 7.5% en el TPDA de automóviles, de 1.0% en el TPDA de camiones y de 0.5% en el TPDA de autobuses (en un escenario base). Por su parte, se estima un decremento del IPDA Real de 1.3% para el resto del 2024. Debido a la estimación de finalización de las obras de infraestructura en el sureste del país, se incorpora una estimación de reducción de 10.0% en el aforo durante 2025, principalmente en vehículos de carga, para alcanzar un nivel de aforo similar a lo reportado en 2021, lo que tendría como efecto una reducción de 14.6% en los ingresos en términos reales en 2025. A partir de 2026 se asume un crecimiento gradual del aforo de acuerdo con el estudio de tráfico. Con respecto al largo plazo, en el escenario base, la $TMAC_{23-37}$ del TPDA resulta de 1.5%, y de 0.7% para el IPDA Real; y en el escenario de estrés, la $TMAC_{23-37}$ del TPDA resulta de -5.9% y de -6.7% para el IPDA Real.



Figura 7. TPDA e IPDA Real en los escenarios Base y Estrés

Año	TPDA				IPDA Real ⁽¹⁾			
	Base	Var %	Estrés	Var %	Base	Var %	Estrés	Var %
2010	3,542		3,542		576,231		576,231	
2011	3,711	4.8%	3,711	4.8%	623,111	8.1%	623,111	8.1%
2012	3,845	3.6%	3,845	3.6%	632,434	1.5%	632,434	1.5%
2013	3,945	2.6%	3,945	2.6%	658,195	4.1%	658,195	4.1%
2014	4,006	1.6%	4,006	1.6%	629,366	-4.4%	629,366	-4.4%
2015	4,237	5.8%	4,237	5.8%	682,625	8.5%	682,625	8.5%
2016	4,047	-4.5%	4,047	-4.5%	666,127	-2.4%	666,127	-2.4%
2017	3,698	-8.6%	3,698	-8.6%	555,429	-16.6%	555,429	-16.6%
2018	3,499	-5.4%	3,499	-5.4%	583,668	5.1%	583,668	5.1%
2019	3,205	-8.4%	3,205	-8.4%	549,413	-5.9%	549,413	-5.9%
2020	3,127	-2.4%	3,127	-2.4%	614,625	11.9%	614,625	11.9%
2021	4,439	42.0%	4,439	42.0%	820,481	33.5%	820,481	33.5%
2022	4,844	9.1%	4,844	9.1%	933,105	13.7%	933,105	13.7%
2023	5,047	4.2%	5,047	4.2%	977,222	4.7%	977,222	4.7%
2024	5,300	5.0%	4,735	-6.2%	964,360	-1.3%	890,985	-8.8%
2025	4,770	-10.0%	3,921	-17.2%	823,714	-14.6%	677,157	-24.0%
2026	4,883	2.4%	3,732	-4.8%	843,234	2.4%	644,525	-4.8%
2027	5,009	2.6%	3,527	-5.5%	865,092	2.6%	609,085	-5.5%
2028	5,134	2.5%	3,362	-4.7%	886,604	2.5%	580,580	-4.7%
2029	5,264	2.5%	3,235	-3.8%	909,127	2.5%	558,745	-3.8%
2030	5,391	2.4%	3,107	-4.0%	930,925	2.4%	536,650	-4.0%
2031	5,508	2.2%	2,951	-5.0%	951,149	2.2%	509,636	-5.0%
2032	5,619	2.0%	2,775	-6.0%	970,396	2.0%	479,188	-6.0%
2033	5,743	2.2%	2,613	-5.8%	991,866	2.2%	451,313	-5.8%
2034	5,865	2.1%	2,481	-5.1%	1,012,827	2.1%	428,486	-5.1%
2035	5,986	2.1%	2,375	-4.3%	1,033,815	2.1%	410,115	-4.3%
2036	6,108	2.0%	2,271	-4.4%	1,054,801	2.0%	392,195	-4.4%
2037	6,229	2.0%	2,153	-5.2%	1,075,785	2.0%	371,743	-5.2%
TMAC₂₃₋₃₇	1.5%		-5.9%		0.7%		-6.7%	

Fuente: HR Ratings con base en información proporcionada por el Estado de Campeche y estimaciones propias.

(1) Información presentada a precios de enero de 2024.

Escenario Base

La Figura 8 muestra el comportamiento estimado de los flujos del Fideicomiso No. 3089 y del Fideicomiso No. 0205 (Fideicomiso Proyecto) en el escenario base. A partir del inicio de operación del Nuevo Puente, los derechos de cobro de peaje, afectados al Fideicomiso No. 3089, corresponden a la fuente de pago primaria del Crédito.

La prelación de pagos del Fideicomiso No. 3089 indica que una vez recibidos ingresos por derecho de cobro, estos se destinan a cubrir gastos de operación, administración, mantenimiento y conservación del Nuevo Puente. Posteriormente, los recursos se van al Fondo de Reserva de Conservación y Mantenimiento, sólo si el saldo del Fondo se encuentra por debajo del 3.0% del valor ajustado de inversión. Enseguida, se transfieren las cantidades requeridas al Fideicomiso No. 0205 para el pago de Servicio de Deuda mensual, gastos de mantenimiento del Fideicomiso No. 0205, gastos de coberturas de tasa tipo CAP y para conservar el saldo objetivo del Fondo de Reserva del Servicio de Deuda. Una vez cubiertos los conceptos anteriores, el Fideicomiso libera remanentes al Estado. Cabe mencionar que los ingresos provenientes del 4% afectado como fuente subsidiaria del Crédito, son transferidos al Fideicomiso No. 0205 y posteriormente liberados a favor del Estado vía Remanentes.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 8. Comportamiento de los Flujos de los Fideicomisos en el Escenario Base

Año ¹	Fideicomiso No. 3089						Fideicomiso No. 0205						
	Ingresos Fiso No. 3089	Gastos O&M ²	Gastos Conservación	Fondo Reserva de Conservación	Transferencia a Fiso. No. 0205	Remanentes Fiso. No. 3089	Ingresos Fiso No. 0205	FGP del Estado de Campeche ³	Gastos de Mitto. Fiso. No. 0205	Reposición / (Liberación) Reserva del Crédito	Intereses	Principal	Remanentes Fiso. No. 0205 ⁴
2024	364.0	31.2	20.2	3.0	106.9	204.7	106.9	268.7	1.8	-0.1	87.5	17.7	268.7
2025	327.7	32.2	21.0	3.9	98.5	172.8	98.5	288.9	1.9	-2.0	77.9	20.6	288.9
2026	348.2	33.5	21.8	9.2	84.5	199.3	84.5	306.8	2.0	-1.8	60.2	24.1	306.8
2027	370.5	34.8	22.6	0.8	83.7	228.6	83.7	325.8	2.1	0.3	53.2	28.2	325.8
2028	394.8	36.1	23.4	15.4	86.3	233.6	86.3	346.1	2.1	0.4	50.9	32.9	346.1
2029	418.7	37.5	24.3	17.0	89.0	250.9	89.0	367.3	2.2	0.5	47.9	38.4	367.3
2030	444.6	38.9	25.2	17.2	92.3	271.0	92.3	389.8	2.3	0.5	44.6	44.8	389.8
2031	471.0	40.4	26.1	17.4	96.1	290.9	96.1	413.6	2.4	0.6	40.7	52.3	413.6
2032	499.7	42.0	27.1	2.9	100.7	327.1	100.7	439.1	2.5	0.7	36.3	61.1	439.1
2033	528.2	43.6	28.1	32.8	105.8	318.0	105.8	466.2	2.6	0.9	31.0	71.4	466.2
2034	559.3	45.2	29.2	36.1	111.8	337.0	111.8	494.9	2.7	1.0	24.8	83.3	494.9
2035	592.0	47.0	30.2	36.7	118.9	359.2	118.9	525.4	2.8	1.2	17.6	97.3	525.4
2036	628.1	48.8	31.3	37.3	127.1	383.5	127.1	557.7	2.9	1.4	9.3	113.6	557.7
2037	265.0	21.0	13.5	6.7	33.9	189.8	33.9	266.2	1.2	-21.2	1.1	52.8	266.2

Información presentada en millones de pesos.

De acuerdo con el Contrato de Fiso No. 0205, este recibe Ingresos del Fiso No. 3089 únicamente por las cantidades necesarias para cumplir con sus obligaciones de pago: Servicio de Deuda, Gastos de Mantenimiento del Fiso No. 0205, Gastos de Mantenimiento de las Coberturas y para el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda.

(1) 2024 sólo considera los meses de mayo a diciembre.

(2) Incluye la contraprestación a la SCT de 0.5% de los ingresos.

(3) Es el 4.0% del Fondo General de Participaciones del Estado de Campeche.

(4) Los Remanentes corresponden a las Cuotas de Peaje. El Modelo asume que los recursos del FGP son entregados al Estado como Remanentes.

La Figura 9 muestra el comportamiento del Crédito en el escenario base. El flujo disponible sería suficiente en todos los años para cubrir los intereses y el principal, sin tener que recurrir al FRSD ni al porcentaje afectado de las Participaciones del Estado. El flujo disponible para el Servicio de Deuda³ equivaldría a 3.81x el Servicio de Deuda, en promedio, durante el resto de la vigencia del Crédito. Históricamente se ha observado que únicamente se transfieren al Fideicomiso No. 0205 los recursos para pagar el Servicio de Deuda, gastos de mantenimiento de este Fideicomiso, gastos de mantenimiento de las coberturas y para el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda, liberando recursos remanentes. En línea con lo anterior, al considerar sólo los flujos disponibles del Fideicomiso No. 0205, se estima una DSCR promedio de 1.03x durante el resto de la vigencia del Crédito; y una DSCR promedio de 4.08x, considerando solo el porcentaje de FGP afectado al pago del Crédito durante el plazo restante del Crédito.

Actualmente, el Crédito cuenta con dos coberturas de tasa de interés (CAP). La primera tiene un *strike* de 9.0% y vence en junio de 2025 y la segunda tiene un *strike* de 11.5% y vence en noviembre de 2026, ambas contratadas con Santander. En conjunto, las coberturas cubren el 42.5% del saldo insoluto del Crédito. Santander cuenta con una calificación vigente equivalente a HR AAA en escala local, otorgada por otra agencia calificadora. Se estima que la TIIE₂₈ tenga un nivel superior al *strike* de la primera cobertura hasta su vencimiento, y que sea inferior al *strike* de la segunda cobertura hasta su vencimiento. Con esto, se utilizaría un monto de P\$1.9m para el pago de intereses.

³El flujo disponible para el Servicio de Deuda se define como la totalidad de los ingresos por cobro de peaje menos los gastos de contraprestación, operación, mantenimiento, gastos de mantenimiento del Fideicomiso No. 0205, gastos de mantenimiento de las coberturas (CAP), así como por el fondeo del Fondo de Reserva de Conservación y Mantenimiento y del Fondo de Reserva del Servicio de la Deuda.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 9. Comportamiento del Crédito en el Escenario Base

Año ¹	Saldo Inicial	Intereses			Amortización			Saldo Final
		Devengados	Pagados con Flujo	Pagados con FRSD	Programada	Pagada con Flujo	Pagada con FRSD	
2024	738.4	87.5	85.5	0.0	17.7	17.7	0.0	720.7
2025	720.7	77.9	77.6	0.0	20.6	20.6	0.0	700.1
2026	700.1	60.2	60.2	0.0	24.1	24.1	0.0	676.0
2027	676.0	53.2	53.2	0.0	28.2	28.2	0.0	647.8
2028	647.8	50.9	50.9	0.0	32.9	32.9	0.0	615.0
2029	615.0	47.9	47.9	0.0	38.4	38.4	0.0	576.6
2030	576.6	44.6	44.6	0.0	44.8	44.8	0.0	531.8
2031	531.8	40.7	40.7	0.0	52.3	52.3	0.0	479.4
2032	479.4	36.3	36.3	0.0	61.1	61.1	0.0	418.3
2033	418.3	31.0	31.0	0.0	71.4	71.4	0.0	347.0
2034	347.0	24.8	24.8	0.0	83.3	83.3	0.0	263.6
2035	263.6	17.6	17.6	0.0	97.3	97.3	0.0	166.4
2036	166.4	9.3	9.3	0.0	113.6	113.6	0.0	52.8
2037	52.8	1.1	1.1	0.0	52.8	52.8	0.0	0.0

Información presentada en millones de pesos.

Escenario de Estrés

La Figura 10 muestra el comportamiento estimado de los flujos del Fideicomiso No. 3089 y del Fideicomiso No. 0205 en el escenario de estrés, el cual contempla la máxima reducción del aforo y, por lo tanto, de los ingresos antes de caer en incumplimiento del pago del Crédito. En el escenario de estrés, el flujo disponible para el Servicio de Deuda equivaldría a 1.81x el Servicio de la Deuda, en promedio, durante el resto de la vigencia del Crédito (3.81x en un escenario base). Asimismo, se estima una DSCR promedio de 3.25x, considerando solo el porcentaje de FGP afectado al pago del Crédito durante el plazo restante del Crédito (4.08x en un escenario base).



Figura 10. Comportamiento de los Flujos de los Fideicomisos en el Escenario de Estrés

Año ¹	Fideicomiso No. 3089						Fideicomiso No. 0205						
	Ingresos Fiso No. 3089	Gastos O&M ²	Gastos Conservación	Fondo Reserva de Conservación	Transferencia a Fiso. No. 0205	Remanentes Fiso. No. 3089	Ingresos Fiso No. 0205	FGP del Estado de Campeche ³	Gastos de Mitto. Fiso. No. 0205	Reposición / (Liberación) Reserva del Crédito	Intereses	Principal	Remanentes Fiso. No. 0205 ⁴
2024	335.9	31.0	20.2	3.0	103.9	179.5	103.9	268.7	1.8	-1.0	85.4	17.7	268.7
2025	268.2	31.8	20.9	3.9	90.4	121.5	90.4	266.1	1.9	-2.0	69.8	20.6	266.1
2026	263.9	32.8	21.6	9.1	79.7	120.7	79.7	267.2	2.0	-1.8	55.4	24.1	267.2
2027	257.5	33.8	22.3	0.8	78.7	121.9	78.7	278.0	2.0	0.4	48.1	28.2	278.0
2028	254.2	34.8	23.0	15.1	81.5	99.7	81.5	289.4	2.1	0.4	46.0	32.9	289.4
2029	252.0	35.9	23.8	16.6	84.4	91.2	84.4	297.1	2.2	0.5	43.4	38.4	297.1
2030	250.0	37.1	24.6	16.8	88.0	83.5	88.0	294.8	2.3	0.6	40.4	44.8	294.8
2031	245.3	38.2	25.4	17.0	92.2	72.5	92.2	305.0	2.3	0.7	36.9	52.3	305.0
2032	239.0	39.4	26.3	2.8	97.2	73.2	97.2	307.8	2.4	0.8	32.9	61.1	307.8
2033	231.9	40.7	27.1	31.6	102.8	29.7	102.8	322.7	2.5	1.0	28.0	71.4	322.7
2034	227.5	41.9	28.0	34.7	109.5	13.3	109.5	338.4	2.6	6.9	22.5	83.3	338.4
2035	224.9	43.3	29.0	35.2	115.7	1.9	115.7	335.5	2.7	21.8	16.0	97.3	335.5
2036	222.9	44.7	29.9	35.6	112.7	0.0	112.7	347.7	2.7	87.4	8.4	113.6	347.7
2037	88.5	19.2	12.9	6.4	49.0	1.1	49.0	162.0	1.2	36.9	1.0	52.8	162.0

Información presentada en millones de pesos.

De acuerdo con el Contrato de Fiso No. 0205, este recibe Ingresos del Fiso No. 3089 únicamente por las cantidades necesarias para cumplir con sus obligaciones de pago: Servicio de Deuda, Gastos de Mantenimiento del Fiso No. 0205, Gastos de Mantenimiento de las Coberturas y para el Fondo de Reserva del Servicio de Deuda.

(1) 2024 sólo considera los meses de mayo a diciembre.

(2) Incluye la contraprestación a la SCT de 0.5% de los ingresos.

(3) Es el 4.0% del Fondo General de Participaciones del Estado de Campeche.

(4) Los Remanentes corresponden a las Cuotas de Peaje. El Modelo asume que los recursos del FGP son entregados al Estado como Remanentes.

La Figura 11 muestra el comportamiento del Crédito en el escenario de estrés. Con respecto al Fideicomiso No. 0205, la asignación de recursos al FRSD se hace previo al pago de principal e intereses. Los pagos de Servicio de Deuda serían debidamente cubiertos con los flujos disponibles procedente de los derechos de cobro hasta enero de 2034. En los periodos posteriores, debido a la reducción estimada en el aforo y los ingresos, sería necesario el uso del Fondo de Reserva para el Servicio de Deuda por un total de P\$166.0m para la liquidación del Crédito en la fecha de vencimiento (mayo de 2037).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 11. Comportamiento del Crédito en el Escenario de Estrés

Año ¹	Saldo Inicial	Intereses			Amortización			Saldo Final
		Devengados	Pagados con Flujo	Pagados con FRSD	Programada	Pagada con Flujo	Pagada con FRSD	
2024	738.4	85.4	83.7	0.0	17.7	17.7	0.0	720.7
2025	720.7	69.8	69.7	0.0	20.6	20.6	0.0	700.1
2026	700.1	55.4	55.4	0.0	24.1	24.1	0.0	676.0
2027	676.0	48.1	48.1	0.0	28.2	28.2	0.0	647.8
2028	647.8	46.0	46.0	0.0	32.9	32.9	0.0	615.0
2029	615.0	43.4	43.4	0.0	38.4	38.4	0.0	576.6
2030	576.6	40.4	40.4	0.0	44.8	44.8	0.0	531.8
2031	531.8	36.9	36.9	0.0	52.3	52.3	0.0	479.4
2032	479.4	32.9	32.9	0.0	61.1	61.1	0.0	418.3
2033	418.3	28.0	28.0	0.0	71.4	71.4	0.0	347.0
2034	347.0	22.5	22.5	0.0	83.3	77.5	5.8	263.6
2035	263.6	16.0	16.0	0.0	97.3	75.2	22.0	166.4
2036	166.4	8.4	5.1	3.3	113.6	17.4	96.2	52.8
2037	52.8	1.0	0.1	0.9	52.8	10.8	41.9	0.0

Información presentada en millones de pesos.

Análisis de Métricas

Razón de Cobertura Promedio durante la vigencia de la Deuda

La Razón de Cobertura Primaria Promedio para el Servicio de Deuda estimada durante el plazo restante del Crédito en el escenario base es de 3.81x. Lo anterior implica altos niveles de flujo disponible para el Servicio de Deuda en el escenario base que permiten cubrir el pago del Servicio de Deuda. Al considerar únicamente la fuente de pago subsidiaria compuesta por el 4.0% del FGP correspondiente al Estado de Campeche, se estima una DSCR promedio durante el plazo restante del Crédito de 4.08x.

Tasa de Estrés Anualizada

En el escenario de estrés, las reducciones estimadas en el aforo y los ingresos están acotadas al cumplimiento del pago de intereses y principal durante el plazo del Crédito. El crecimiento estimado en el escenario de estrés tendría como resultado un ingreso real acumulado durante el plazo restante del Crédito 43.4% inferior al escenario base, lo que se traduce en una Tasa de Estrés Anualizada (TEA) de 4.25%.



@HRRATINGS



HR RATINGS

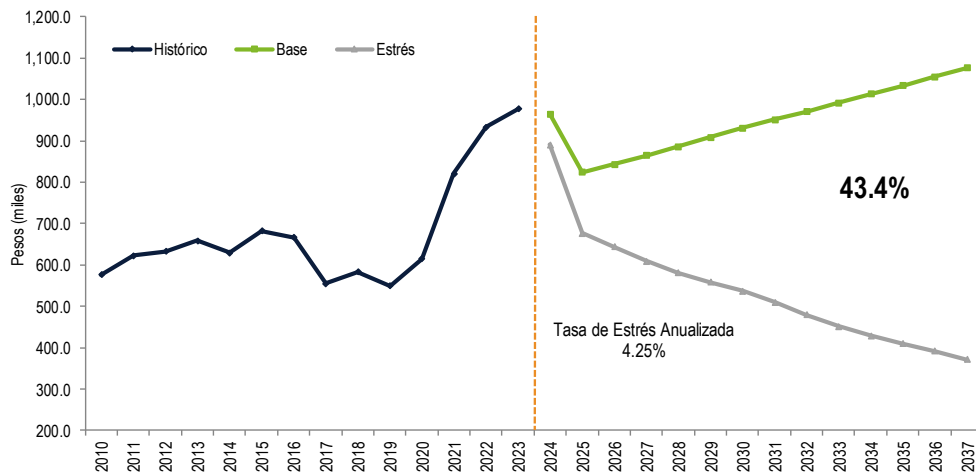


WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 12. IPDA Real Esperado – Escenario Base vs. Escenario de Estrés



Fuente: HR Ratings con información del Estado de Campeche y proyecciones propias.
 Información presentada en millones de pesos a precios de enero de 2024.

Razón de Cobertura Secundaria en los próximos tres años

Esta métrica toma como base de su construcción el promedio de los siguientes tres años de proyección, con un cálculo anual, del saldo estimado del FRSD, y del flujo disponible para el Servicio de Deuda. La Razón de Cobertura Secundaria de los próximos tres años, de 2024 a 2026 en el escenario base resulta de 3.17x.

Consideraciones Cualitativas de la Transacción

Riesgo por la Operación

Los Reportes de Fideicomiso mensuales son enviados en tiempo y forma por ambos Fiduciarios (CIBanco del Fideicomiso No. 0205 y Banco Invex del Fideicomiso No. 3089). Debido a lo anterior, el subfactor de Acceso a la Información en Tiempo y Forma recibe un etiquetado superior dentro de las consideraciones cualitativas.

Debido a la naturaleza del proyecto, este se encuentra sujeto a posibles deterioros, erosiones y movimiento de suelos. Así como posibles afectaciones en el mediano y largo plazo a las vías que rodean al puente en caso de desastres naturales o un aumento en el nivel del mar, que no permitan el paso hacia el Nuevo Puente.

Con respecto a Tendencia del Presupuesto, desde el inicio de la operación, se ha establecido un presupuesto de mantenimiento y operación para cada periodo; sin embargo, desde 2021 el presupuesto no es previamente aprobado por un Ingeniero Independiente como lo establece la Cláusula 11 sobre la Supervisión de la Concesión en el Primer Convenio Modificadorio del Fideicomiso No. 3089, lo anterior se debe a que el Ingeniero Independiente únicamente se contrató para supervisar la construcción del Nuevo Puente La Unidad, la cual se finiquitó en su totalidad en 2021.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Posición de Mercado y Exposición a Contrapartes

El Nuevo Puente La Unidad representa un importante enlace económico y turístico, debido a que conecta Ciudad del Carmen, que cuenta con la Industria Petrolera más desarrollada de México, con las ciudades turísticas del Norte de Campeche como Champotón y Mérida, permitiendo el desarrollo y crecimiento de la región. Además, el Nuevo Puente se ha visto favorecido por el desarrollo de proyectos de infraestructura que se han autorizado recientemente para la región como el Tren Maya y la remodelación de los Puertos de Ciudad del Carmen y de Seybaplaya.

Actualmente, el proyecto cuenta con dos coberturas de tasa de interés, las cuales tienen un *strike* 9% y 11.5% con vencimiento en junio de 2025 y noviembre de 2026 respectivamente. Ambas coberturas están contratadas con Santander, que cuenta con una calificación equivalente a HR AAA otorgada por otra agencia calificadora. Asimismo, el Proyecto cuenta con pólizas de seguros contratadas con Seguros Atlas y Seguros Ve por Más, que cuentan con una calificación vigente, otorgada por otra agencia calificadora, de AAA y de A respectivamente. Debido a lo anterior, esta sección de Posición de Mercado y Exposición a Contrapartes recibe un etiquetado superior.

Características de la Estructura de la Transacción

El Crédito cuenta con una Estructura de Vehículo de Propósito Especial adecuada que permite satisfacer el Servicio de Deuda de manera oportuna. La fuente de pago primaria que corresponde a las cuotas de peaje del Nuevo Puente se transfiere diariamente del Fideicomiso No. 3089 al Fideicomiso No. 0205. Por su parte, la fuente de pago subsidiaria que es el 4% del FGP considerando los municipios ingresa mensualmente al Fideicomiso No. 0205, por medio de un depósito de la Tesorería de la Federación.

El Crédito cuenta con un Calendario de Amortización obligatorio que establece pagos de principal e intereses mensuales. Asimismo, la Estructura permite la liberación de remanentes y establece un Fondo de Reserva del Servicio de Deuda, con un saldo objetivo que fue equivalente a P\$12.0m durante el periodo de disposición y, que actualmente corresponde a 2.0x el siguiente pago de intereses y principal, el cual puede aumentar a 3.0x si se activa un Evento de Incremento de Reservas y a 3.5x si no se subsana dicho Evento. Actualmente, el saldo del Fondo se encuentra en línea con el saldo objetivo, lo que reduce riesgos de liquidez. Debido a lo anterior, este apartado recibe un etiquetado superior dentro de las consideraciones cualitativas.

Seguros

Los Seguros del Nuevo Puente están actualmente contratados con Seguros Atlas, S.A., y con Seguros Ve Por Más, S.A., que cuentan con una calificación vigente, otorgada por otra agencia calificadora, de AAA y de A, respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Figura 13. Seguros del Nuevo Puente La Unidad

Tipo de Seguro	Aseguradora	Coberturas	Monto Asegurado	Vigencia
Responsabilidad Civil General	Seguros Ve Por Más, S.A. Grupo Financiero Ve Por Más	Responsabilidad Civil Vías Generales de Comunicación del Nuevo Puente La Unidad.	\$31,156,551	1 de enero de 2022 a 31 de diciembre de 2024
Dinero y Valores para Industria y Comercio	Seguros Atlas, S.A.	Pérdidas o Daños Materiales a Efectivo y Documentos Negociables y No Negociables propiedad del Estado de Campeche.	\$959,000	28 de febrero de 2024 a 28 de febrero de 2025

Fuente: HR Ratings con información del Estado de Campeche.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

I. Perfil del Crédito Bancario Estructurado

El 16 de mayo de 2017 se firmó el Contrato de Crédito entre Banco Santander y el Gobierno del Estado de Campeche por P\$800.0m. El destino de los recursos del Crédito fue el financiamiento parcial de la construcción del Nuevo Puente La Unidad. Durante el periodo de construcción del Nuevo Puente la fuente de pago primaria del Crédito correspondió a los derechos de cobro del antiguo Puente y, a partir del inicio de la operación del Nuevo Puente, corresponde a los ingresos del cobro de peaje del Nuevo Puente. Adicionalmente, como fuente de pago subsidiaria se cuenta con el 5.26% del FGP sin considerar la proporción de municipios, dicho porcentaje sólo se utilizaría si la fuente de pago primaria no es suficiente para cumplir con el pago del Servicio de Deuda.

Antes del inicio de operación del Nuevo Puente, los ingresos por los derechos de cobro del antiguo Puente estaban afectados al Fideicomiso No. 0205 establecido en CIBanco⁴. Por su parte, los derechos de cobro del Nuevo Puente y los recursos derivados del Crédito están afectados al Fideicomiso No. 3089 establecido en Banco INVEX⁵, este Fideicomiso tenía la obligación de realizar los pagos de construcción con los recursos del Crédito y, desde el inicio de operación del Nuevo Puente, debe cubrir los gastos de operación, mantenimiento y conservación, mantener el saldo objetivo del Fondo de Reserva para Conservación y determinar la cantidad requerida a transferir al Fideicomiso No. 0205 para que cumpla con sus obligaciones de pago, que son el Servicio de Deuda, los gastos de mantenimiento del Fideicomiso del No. 0205, el fondeo de la Reserva de Crédito, y los gastos de mantenimiento de la cobertura de tasa de interés (CAP).

El Crédito vence en mayo de 2037, establece pagos mensuales de intereses, calculados a TIIE₂₈ más una sobretasa en función de la calificación del Crédito. Los pagos de principal son crecientes en 1.3% en las mismas fechas que los pagos de intereses, de acuerdo con las curvas de amortización de los pagarés de cada una de las ocho disposiciones. Asimismo, el Contrato de Crédito establece que el incumplimiento de pago de Servicio de Deuda en cualquier fecha de pago activaría un Evento de Vencimiento Anticipado.

⁴ CIBanco S.A., Institución de Banca Múltiple.

⁵ Banco INVEX, S.A., Institución de Banca Múltiple, Invex Grupo Financiero.



@HRRATINGS



HR RATINGS

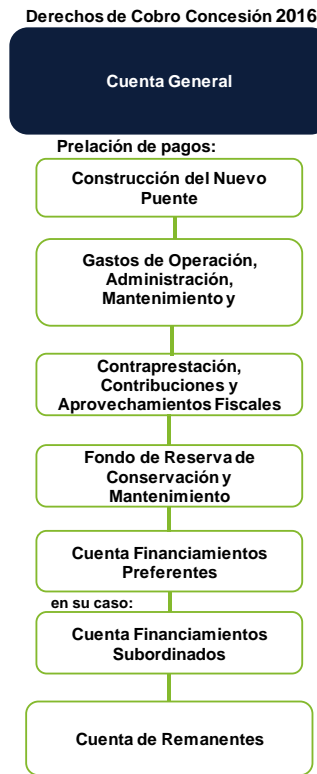


WWW.HRRATINGS.COM



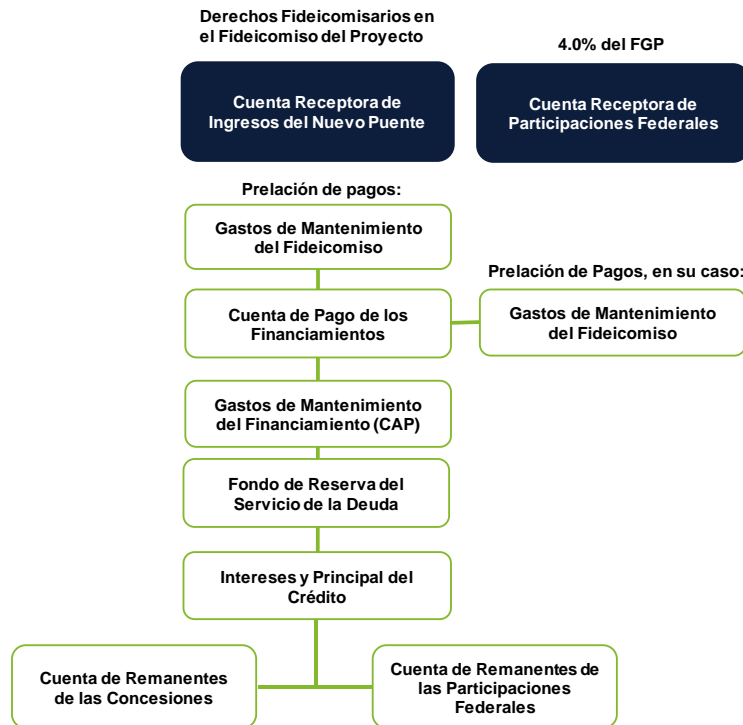
HR RATINGS

Figura 14. Prelación de Pagos del Fideicomiso del Proyecto No. 3089



Fuente: HR Ratings con información de los documentos legales.

Figura 15. Prelación de Pagos del Fideicomiso del Financiamiento No. 0205



Fuente: HR Ratings con información de los documentos legales.



II. Características Técnicas del Nuevo Puente La Unidad

El 15 de diciembre de 2016, el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes, otorgó la Concesión al Estado de Campeche para Construir, Operar, Explotar y Conservar el Nuevo Puente La Unidad con una vigencia de 30 años. El Nuevo Puente inició operaciones el 10 de junio de 2019, sustituyendo la operación del antiguo Puente La Unidad-Eugenio Echeverría Castellot, que había iniciado desde 1982. El Nuevo Puente se ubica en la Carretera Federal 180 de Ciudad del Carmen, entre el km 38+200 y el km 41+422. Asimismo, cuenta con una longitud de 3.2 km y dos carriles de circulación, permitiendo la conectividad del extremo oriente de la Isla del Carmen (Puerto Real) con la parte continental (Isla Aguada).



Fuente: Grupo Cal y Mayor, consultoría especializada en movilidad.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

TPDA: Tráfico Promedio Diario Anual (Tráfico Total Anual / Días Operados).

IPDA: Ingreso Promedio Diario Anual (Ingresos Total Anual / Días Operados).

VNA: Valor Nominal Ajustado:

$$VNA_t = \frac{\text{Saldo Insoluto}_t}{\text{Monto Emitido}}$$

TEA: Tasa de Estrés Anualizada:

$$TEA = \left| \left(\frac{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Estrés}_t}{\sum_{t=1}^n \text{Ingreso Real Base}_t} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right| = \left| \left(\frac{\text{Ingreso Real Acumulado Estrés}}{\text{Ingreso Real Acumulado Base}} \right)^{\frac{12}{n}} - 1 \right|$$

Razón de Cobertura Promedio Durante el Plazo Restante de la Deuda: Esta Razón toma en cuenta el plazo restante de la deuda según lo establecido en el Calendario de Amortización y sólo considera el flujo disponible para el Servicio de la Deuda sin considerar las Reservas disponibles para el pago del Servicio de Deuda.

$$RCSD \text{ Primaria Promedio} = \frac{\sum_{t=1}^n RCSD_t}{n}$$

Donde:

$$RCSD \text{ Primaria} = \frac{\text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$

Razón de Cobertura para el Servicio de la Deuda Secundaria de Corto Plazo: Esta Razón toma como base el promedio de los siguientes tres años de proyección, con un cálculo anual, para capturar un posible riesgo de liquidez del proyecto.

$$RCSD \text{ Promedio de Corto Plazo} = \frac{\sum_{t=1}^{i+2} RCSD \text{ Secundaria}_t}{3}$$

Donde:

$$RCSD \text{ Secundaria} = \frac{FDSD + \text{Flujo disponible para Servicio de Deuda}}{\text{Servicio de Deuda}}$$



@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, enero de 2023. HR AAA (E) con Perspectiva Estable
Calificación anterior	
Fecha de última acción de calificación	2 de junio de 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2010 – abril de 2024
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)	Calificación vigente de Seguros Ve por Más, S.A., Grupo Financiero Ve por Más de A (mex) en escala local otorgada por Fitch Ratings en su última revisión del 21 de junio de 2023. Calificación vigente de Seguros Atlas, S.A. de AAA (mex) en escala local otorgada por S&P Ratings en su última revisión del 16 de enero de 2024. Calificación vigente de Banco Santander S.A. AAA en escala local otorgada por Fitch Ratings en su última revisión el 29 de noviembre de 2023.
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 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).

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS