

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](mailto:angel.medina@hrratings.com)

Subdirector de Infraestructura  
Analista Responsable



Efraín Cárdenas

[efrain.cardenas@hrratings.com](mailto:efrain.cardenas@hrratings.com)

Analista



Roberto Ballinez

[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto: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 Santander<sup>1</sup>, que cuenta con una calificación otorgada, por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA en escala local.

<sup>1</sup> 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

**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.<br>Criterios Generales Metodológicos, enero de 2023.<br>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/](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 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, (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)

