

Calificación

Citibanamex P\$450.0m HR AAA (E)

Perspectiva

Estable



Contactos

Roberto Soto
Director de Finanzas Públicas /
Infraestructura
Analista Responsable
roberto.soto@hrratings.com

Roberto Ballínez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
roberto.ballinez@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para el crédito contratado por APICAM con Citibanamex por un monto de P\$450.0m.

La ratificación de la calificación del crédito bancario estructurado de HR AAA (E), contratado por la APICAM¹ con Citibanamex², es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 95.6%, la cual fue superior a la obtenida en la revisión anterior (95.0%). El incremento en la métrica es resultado del perfil de amortizaciones decreciente del financiamiento, así como de un comportamiento en los ingresos de los Sistemas Costa Afuera (SCA) superior al esperado. La estructura considera como fuente alterna de pago 4.0% del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Campeche (el Estado). De acuerdo con nuestras proyecciones de flujos, considerando ambas fuentes de pago el mes con la menor cobertura del servicio de la deuda sería en octubre de 2023, con una DSCR⁴ primaria de 7.9 veces (x).

Variables Relevantes: CBE APICAM con Citibanamex P\$450.0m

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 95.6% TOE Anterior: 95.0%	2020	2021	TMAC ⁵ 2017-2021	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
				2022	2026	TMAC ⁵ 2021-2026	2022	2026	TMAC ⁵ 2021-2026
Saldo Insoluto	126.4	100.5							
Ingresos Disponibles SCA ²	99.4	95.0	-6.1%	95	108	2.7%	95	100	1.0%
FGP Estatal	5,144.6	5,571	9.0%	5,084	8,147	7.9%	5,084	7,346	5.7%
TII ⁶ 23	4.5%	5.7%		11.0%	7.6%		11.0%	8.9%	
Fondo de Reserva	5.9x	6.8x		6.9x	9.2x		6.9x	9.2x	
DSCR Primaria ⁷		Observada ³ 8.1x	Proyectada ⁴ 9.4x	Min 9.6x	Prom 14.0x	Max 18.8x	Min 9.3x	Prom 12.8x	Max 17x

Notas: 1) Escenario de estancamiento, 2) Se consideran Ingresos Disponibles los ingresos tarifarios de los Sistemas Costa Afuera (SCA) netos de la contraprestación por concesión, 3) Promedio últimos doce meses observados (UDM), 4) Proyectada en el escenario base de la revisión anterior, 5) TMAC: Tasa Media Anual de Crecimiento, 6) La TII⁶ 23 presentada considera el valor al cierre de año y 7) Las proyecciones consideran el promedio en cada año calendario de las DSCRs mensuales considerando ambas fuentes de pago.

Fuente: HR Ratings con base en información del fiduciario, fuentes de información pública y estimaciones propias.

Desempeño Histórico / Comparativo vs Proyecciones

- **Los ingresos de los Sistemas Costa Afuera con desempeño superior al estimado en los Últimos Doce Meses (UDM).** Durante los UDM para el periodo terminado en septiembre de 2022, los ingresos tarifarios después de contraprestación de los SCA fueron P\$104.0 millones (m), lo cual fue 12.8% superior a lo estimado en la revisión previa.
- **El FGP del Estado de Campeche presentó un decremento nominal de 12.1% durante los primeros nueve meses de 2022.** Esta cifra fue inferior al crecimiento esperado de 7.4% para el mismo periodo en la revisión previa. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de 2017 a 2021 del FGP del Estado fue 9.0%.
- **DSCR primaria observada en los últimos doce meses (UDM), de octubre de 2021 a septiembre de 2022, fue de 8.1x, inferior al 9.4x proyectado en la revisión previa.** La diferencia en la métrica se debe a la variación observada en la fuente alterna de pago. De igual forma, el pago de intereses ordinarios fue 23.8% superior al estimado en la revisión anterior como resultado de una TII⁶ promedio observada de 6.9%, superior al promedio de 5.1% estimado en la revisión anterior.

¹ Administración Portuaria Integral de Campeche, S.A. de C.V. (APICAM y/o API).

² Banco Nacional de México S.A., Integrante del Grupo Financiero Banamex (Citibanamex y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que la fuente de pago asignada a la estructura puede tolerar, en un periodo de 13 meses, sin caer en incumplimiento de pago. Es consistente con la condición de que los flujos sean capaces de reconstituir el fondo de reserva al término del periodo de estrés crítico.

⁴ DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Crecimiento de 10.3% en los ingresos de los SCA para 2022 en un escenario base.** La $TMAC_{2021-2026}$ nominal esperada para bajo un escenario base sería de 2.6%, mientras que, en un escenario de estrés, se esperaría de 0.9%.
- **Para 2022, se espera un decremento nominal de 8.7% con respecto a 2021 para el FGP del Estado.** La $TMAC_{2021-2026}$ nominal esperada para el FGP estatal bajo un escenario base sería de 7.9%, mientras que, en un escenario de estrés, se esperaría de 5.7%.
- **DSCR primaria esperada de 8.2x para 2022, considerando ambas fuentes de pago.** La DSCR primaria promedio esperada durante la vigencia del crédito en un escenario base sería de 14.0x y en un escenario de estrés sería 12.8x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario de estanflación (bajo crecimiento económico y altos niveles de inflación).** En este escenario se considera que la $TMAC_{2021-2026}$ esperada del INPC sería 5.7% (vs. 5.1% en un escenario base) y el nivel promedio esperado de la $TIIE_{28}$, de 2022 a 2026, sería 10.1%, mientras que en un escenario base sería 9.3%.

Factores adicionales considerados

- **Cobertura de tasa de interés.** La APICAM tiene una cobertura de tasa de interés a un nivel de 8.50% sobre el 100.0% del saldo insoluto del crédito con vencimiento en mayo de 2023. Esta cobertura está contratada con Citibanamex que tiene una calificación contraparte, otorgada por otra agencia calificadora, equivalente a HR AAA.
- **Calificación de largo plazo de APICAM.** La calificación vigente de la APICAM es de HR AA+ con Perspectiva Estable.
- **Calificación quirografaria del Estado.** La calificación vigente del Estado de Campeche es HR AA, con Perspectiva Estable. La última acción de calificación se llevó a cabo el 23 de mayo de 2022.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** En caso de que en los próximos doce meses (de octubre 2022 a septiembre 2023) la DSCR primaria considerando ambas fuentes de pago fuera 2.7x o inferior, la calificación del crédito podría revisarse a la baja. Actualmente, esperamos que durante dicho periodo, bajo un escenario base, la DSCR primaria promedio sea de 9.3x.

Características de la Estructura

El 13 de julio de 2011 se firmó el contrato de apertura de crédito simple entre la APICAM y Banamex hasta por un monto de P\$450.0m, por un plazo de hasta 180 meses. El crédito tiene afectado 100% de los ingresos SCA de la APICAM. Asimismo, la estructura cuenta con una fuente alterna de pago equivalente al 4.0% del FGP correspondiente al Estado. El pago de capital se realiza de manera mensual, consecutiva y decreciente a una tasa de 0.5%. La APICAM deberá de pagar intereses ordinarios sobre el saldo insoluto a la tasa que resulte de sumar la $TIIE_{28}$ más una sobretasa que estará en función de la calificación de mayor riesgo del crédito y está obligada a mantener un fondo de reserva por con un saldo fijo equivalente a P\$18.0m. Por último, el saldo insoluto del crédito a septiembre de 2022 es de P\$82.0m.

Glosario

Consideraciones Extraordinarias de Ajuste (CEA). Son factores cualitativos que, de acuerdo con nuestra metodología de calificación, pueden representar una mejora crediticia o un riesgo adicional para el producto estructurado. Según sea el caso, esto podría afectar positiva o negativamente la calificación cuantitativa.

Escenario Base. Proyecciones sobre el escenario macroeconómico más probable, combinadas con las estimaciones más probables de las variables relevantes para cada estructura. Éstas se realizan tomando en cuenta las condiciones económicas y financieras del contexto internacional y local actual.

Estrés Cíclico. Simulación periódica de una crisis económica nacional que es incorporada en los escenarios de estrés macroeconómicos, junto con las diferentes variables que tienen impacto en la estructura. El escenario de estrés cíclico será aquel que un nivel menor de DSCR primaria.

Estrés Crítico. Periodo de 13 meses en donde se aplica un estrés adicional sobre la fuente de pago pronosticada en el escenario de estrés cíclico. Este periodo se establece alrededor de la DSCR primaria esperada mínima.

Escenarios Macroeconómicos. Proyecciones sobre ciertas variables económicas y financieras, suponiendo, por un lado, un escenario base con la evolución más probable de estas variables, así como dos escenarios de estrés; uno de bajo crecimiento económico y alta inflación (Estanflación) y, por otro, un escenario de bajo crecimiento económico y baja inflación.

Participaciones Federales (Ramo 28). Son los recursos monetarios que el Gobierno Federal distribuye entre las entidades federativas mediante siete fondos. De éstos, el FGP, el FFM y la parte proporcional del IEPS⁵, son los únicos que pueden afectarse para el pago de obligaciones de deuda contraídas por los estados y municipios, de acuerdo con la Ley de Coordinación Fiscal vigente.

Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR por sus siglas en inglés). Indica el número de veces (x) que los ingresos disponibles son capaces de cubrir el servicio de la deuda (pago de capital e intereses) en un momento determinado.

Sistemas Costa Afuera (SCA). Se refiere a las instalaciones de Monoboyas en el puerto de Cayo Arcas (1997), Ta'Kuntah (2007), y Yúum-Káak-Náab (2008), concesionadas a la Administración Portuaria Integral de Campeche, S.A. de C.V. (APICAM).

Tasa Objetivo de Estrés (TOE). Es la máxima reducción posible de los ingresos disponibles de una estructura de deuda, a lo largo de un periodo de Estrés Crítico, sin caer en incumplimiento de pago (*default*). Los ingresos disponibles consideran el fondo de reserva, el cual debe restituirse al final de dicho periodo. El valor de la TOE equivale a una calificación cuantitativa.

TMAC. Tasa Media Anual de Crecimiento.

⁵ FGP: Fondo General de Participaciones, FFM: Fondo de Fomento Municipal e IEPS: Impuesto Especial sobre Producción y Servicios.



A NRSRO Rating*

Credit
Rating
Agency

APICAM, S.A. de C.V.

Crédito Bancario Estructurado
Citibanamex (P\$450.0m, 2011)

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
23 de noviembre de 2022

HR Ratings Contactos Dirección

Presidencia del Consejo de Administración y Dirección General

Presidente del Consejo de Administración

Alberto I. Ramos +52 55 1500 3130
alberto.ramos@hrratings.com

Director General

Pedro Latapí +52 55 8647 3845
pedro.latapi@hrratings.com

Vicepresidente del Consejo de Administración

Aníbal Habeica +52 55 1500 3130
anibal.habeica@hrratings.com

Análisis

Dirección General de Análisis / Análisis Económico

Felix Boni +52 55 1500 3133
felix.boni@hrratings.com

FP Estructuradas / Infraestructura

Roberto Ballinez +52 55 1500 3143
roberto.ballinez@hrratings.com

Roberto Soto +52 55 1500 3148
roberto.soto@hrratings.com

Instituciones Financieras / ABS

Angel García +52 55 1253 6549
angel.garcia@hrratings.com

Akira Hirata +52 55 8647 3837
akira.hirata@hrratings.com

FP Quirografarias / Deuda Soberana / Análisis Económico

Ricardo Gallegos +52 55 1500 3139
ricardo.gallegos@hrratings.com

Álvaro Rodríguez +52 55 1500 3147
alvaro.rodriguez@hrratings.com

Deuda Corporativa / ABS

Luis Miranda +52 52 1500 3146
luis.miranda@hrratings.com

Heinz Cederborg +52 55 8647 3834
heinz.cederborg@hrratings.com

Sustainable Impact / ESG

Luisa Adame +52 55 1253 6545
luisa.adame@hrratings.com

Regulación

Dirección General de Riesgos

Rogelio Argüelles +52 181 8187 9309
rogelio.arguelles@hrratings.com

Dirección General de Cumplimiento

Alejandra Medina +52 55 1500 0761
alejandra.medina@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

Verónica Cordero +52 55 1500 0765
veronica.cordero@hrratings.com

Carmen Oyoque +52 55 5105 6746
carmen.oyoque@hrratings.com

Operaciones

Dirección de Operaciones

Daniela Dosal +52 55 1253 6541
daniela.dosal@hrratings.com



Credit
Rating
Agency

APICAM, S.A. de C.V.

Crédito Bancario Estructurado Citibanamex (P\$450.0m, 2011)

HR AAA (E)

A NRSRO Rating*

Finanzas Públicas
23 de noviembre de 2022

México: Guillermo González Camarena No. 1200, Piso 10, Colonia Centro de Ciudad Santa Fe, Del. Álvaro Obregón, C.P. 01210, Ciudad de México. Tel 52 (55) 1500 3130.
Estados Unidos: One World Trade Center, Suite 8500, New York, New York, ZIP Code 10007, Tel +1 (212) 220 5735.

La calificación otorgada por HR Ratings de México, S.A. de C.V. a esa entidad, emisora y/o emisión está sustentada en el análisis practicado en escenarios base y de estrés, de conformidad con la(s) siguiente(s) metodología(s) establecida(s) por la propia institución calificadora:

Metodología de Calificación de Deuda Estructurada de Estados Mexicanos: Deuda Apoyada por Ingresos Federales, septiembre de 2020.

ADENDUM – Deuda Apoyada por Ingresos Propios, septiembre de 2020
Criterios Generales Metodológicos, enero de 2022

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/es/methodology>

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.

Calificación anterior	HR AAA (E) Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	30 de septiembre de 2021
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a septiembre de 2022.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por APICAM, reportes del fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	Calificación contraparte vigente de L.P. de Citibanamex otorgada por Moody's Local México de AAA.mx otorgada el 19 de mayo de 2022
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores. (en su caso)	N.A.

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), registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) como una Nationally Recognized Statistical Ratings Organization (NRSRO) para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras según lo descrito en la cláusula (v) de la Sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad o emisor, o en su nombre, 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 de México S.A. de C.V. (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 o emitidas 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, en términos de lo dispuesto en el artículo 7, fracción II y/o III, según corresponda, de las "Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores".

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 y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings 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 calificadoradora 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 lo anterior, 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 USD1,000 a USD1,000,000 (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 USD5,000 y USD2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).