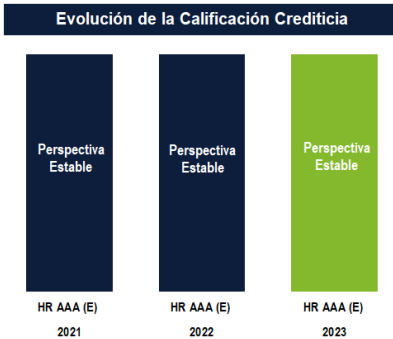


Calificación

Citibanamex P\$450.0m HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Fuente: HR Ratings

Contactos

Roberto Ballinez
Director Ejecutivo Senior de Finanzas
Públicas / Infraestructura
Analista Responsable
roberto.ballinez@hrratings.com

Adrián Díaz González
Analista Senior de Finanzas Públicas
adrian.diaz@hrratings.com

Natalia Sales
Subdirectora de Finanzas Públicas
natalia.sales@hrratings.com

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

La ratificación de la calificación al crédito bancario estructurado (CBE) contratado por la APICAM¹ con Citibanamex² es resultado de la Tasa Objetivo de Estrés (TOE)³ de 97.1% (vs. 95.6% en la revisión previa de la calificación). El incremento en la métrica se debió a una mejora en nuestras estimaciones del Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Campeche⁴, que es la fuente secundaria de pago del crédito. Para 2023, se espera que el FGP estatal sea 11.8% superior a lo estimado en la revisión anterior de la calificación para el mismo año. De acuerdo con nuestro análisis, el mes de mayor debilidad sería octubre de 2024, con una razón de cobertura del servicio de la deuda primaria (DSCR, por sus siglas en inglés) de 10.0 veces (x), considerando los ingresos de los Sistemas Costa Afuera (SCA) y el FGP asignado al crédito.

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

(cifras en millones de pesos nominales)

TOE Actual: 97.1%	2021	2022	TMAC ⁵ 18-22	Escenario Base			Escenario de Estrés ¹		
TOE Anterior: 95.6%				2023	2026	TMAC ²²⁻²⁶	2023	2026	TMAC ²²⁻²⁶
Saldo Insoluto	100.5	76.1		109	109	-0.4%	109	99	-2.7%
Ingresos Disponibles SCA ²	95.0	110.5	-2.1%	6,784	7,705	10.7%	6,784	6,947	7.9%
FGP Estatal	5,571	5,125	-0.4%						
TIE ⁶	5.7%	10.8%		11.5%	7.5%		11.5%	8.7%	
Fondo de Reserva	6.6x	6.8x		7.0x	9.3x		7.0x	9.2x	
DSCR Primaria ⁷		Observada ³	Proyectada ⁴	Min	Prom	Max	Min	Prom	Max
		10.0x	8.9x	11.7x	14.8x	18.0x	11.2x	13.6x	16.2x

Notas: 1) Escenario de Estarificación, 2) Se consideran como Ingresos Disponibles a 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 TIE₂₆ 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

- De enero a octubre de 2023, los ingresos de los SCA tuvieron una con desviación positiva de 7.7% respecto a lo esperado en la revisión previa. El monto acumulado de los ingresos de los SCA durante este periodo fue de P\$91.8 millones (m). Lo anterior fue resultado de la actualización de la Tarifa de Puerto Variable (TPV) en 2022 y 2023.
- En los primeros diez meses de 2023, el FGP del Estado tuvo un incremento nominal de 36.6% respecto al mismo periodo del año anterior. El monto acumulado que ha recibido el Estado durante este periodo fue de P\$5,725.7m. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal del FGP estatal de 2018 a 2022 fue de -0.4%.
- Durante los Últimos Doce Meses (UDM), la DSCR primaria observada fue de 10.0x (vs. 8.9x). En este periodo, los ingresos de los SCA y el FGP del Estado fueron mayores en 10.1% y 12.0% respectivamente, en comparación con lo proyectado en un escenario base en la revisión previa de la calificación. Por su parte, los intereses ordinarios fueron similares a los esperados 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 de Grupo Financiero Banamex (Citibanamex y/o el Banco).

³ Es el máximo nivel de estrés posible que los flujos asignados a la estructura como fuente de pago pueden 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 Estado de Campeche (Campeche y/o el Estado).

Expectativas para Periodos Futuros

- **Para 2023, decremento nominal de 1.2% en los ingresos de los SCA respecto a lo observado en 2022.** Con base en nuestras estimaciones, el monto por ingresos de los SCA sería de P\$109.1m en 2023. La $TMAC_{2022-2026}$ nominal de estos recursos sería de -0.4% en un escenario base y de -2.7% en un escenario de estrés.
- **FGP del Estado con crecimiento nominal de 32.4% en 2023.** De acuerdo con el Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF) de 2023 y estimaciones propias, el monto que el Estado de Campeche recibiría por este concepto sería P\$6,784.3m.
- **DSCR primaria esperada para 2023 de 10.2x, considerando ambas fuentes de pago.** El nivel promedio de la cobertura primaria durante el resto de la vigencia del crédito, considerando los ingresos de los SCA y el FGP del Estado, sería 14.8x en un escenario base, mientras que en un escenario de estrés sería de 13.6x.
- **El análisis financiero se realizó considerando un escenario con elevados niveles de inflación y bajo crecimiento económico.** En este escenario, se considera que la $TMAC_{2022-2026}$ del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) sería 4.5% (vs. 4.1% en un escenario base) y el nivel promedio anual esperado de la $TIIE_{28}$, de 2023 a 2026, sería 10.0% (vs. 9.1% esperado en un escenario base).

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación de Largo Plazo de la APICAM.** La calificación vigente de la APICAM es de HR AAA con Perspectiva Estable, revisada el 6 de diciembre de 2023.
- **Calificación Quirografaria del Estado.** La calificación quirografaria vigente del Estado de Campeche es de HR AA con Perspectiva Estable, revisada el 11 de mayo de 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Disminución en la DSCR primaria.** Si durante los próximos doce meses proyectados, de noviembre de 2023 a octubre de 2024, la DSCR primaria promedio fuera inferior a 2.4x, la calificación del crédito se podría revisar a la baja. Actualmente, se espera un nivel promedio de 11.4x durante el mismo periodo.

Características de la Estructura

El 13 de julio de 2011 se firmó el contrato de crédito entre la APICAM y Citibanamex hasta por un monto de P\$450.0m, por un plazo de hasta 180 meses. El financiamiento está inscrito en el Fideicomiso No. F/0009⁵ y tiene afectado 100% de los ingresos de los SCA de la APICAM. Asimismo, la estructura cuenta con una fuente secundaria de pago equivalente al 4.0% del FGP correspondiente al Estado (sin considerar los recursos transferidos a los municipios). 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 hasta octubre de 2023 fue de P\$56.9m.

⁵ Fideicomiso Irrevocable de Inversión, Administración y Fuente de Pago No. F/0009 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es CI Banco, S.A, Institución de Banca Múltiple (el Fiduciario).

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.

Fondo General de Participaciones (FGP). El FGP forma parte del Ramo 28 y es equivalente a 20.0% de la Recaudación Federal Participable (RFP).

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.



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
8 de diciembre de 2023

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

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

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

FP Estructuradas / Infraestructura

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

FP Quirografarias / Deuda Soberana

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

Instituciones Financieras / ABS

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

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

Corporativos / ABS

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 Cumplimiento

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

José González +52 55 8647 3810
jose.gonzalez@hrratings.com

Negocios

Dirección de Desarrollo de Negocios

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

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

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

Operaciones

Dirección de Operaciones

Odette Rivas +52 55 1500 0769
odette.rivas@hrratings.com

Hoja 4 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadoradora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.





Credit
Rating
Agency

APICAM S.A. de C.V.

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

HR AAA (E)

Finanzas Públicas
8 de diciembre de 2023

A NRSRO Rating*

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) 15 00 31 30
Estados Unidos: 2990 Ponce de Leon Boulevard, Suite 401, Coral Gables, FL 33134. Tel. +1 (786) 464 0500

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:

Deuda Estructurada de Estados Mexicanos, Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Federales, agosto de 2023.
Deuda Estructurada de Entidades Federativas y OPDs, Adenda de Metodología de Deuda Apoyada por Ingresos Propios, agosto de 2023.

Para mayor información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar <https://www.hrratings.com/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) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	23 de noviembre de 2022.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación.	Enero de 2012 a octubre de 2023.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la APICAM, información del Fiduciario y fuentes de información públicas.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso).	N.A.
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 Rating 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 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, 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 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 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 US\$1,000 a US\$1,000,000 (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 US\$5,000 y US\$2,000,000 (o el equivalente en otra moneda).

Hoja 5 de 5

*HR Ratings de México, S.A. de C.V. (HR Ratings), es una institución calificadora de valores registrada ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de los Estados Unidos de Norteamérica como una NRSRO para este tipo de calificación. El reconocimiento de HR Ratings como una NRSRO está limitado a activos gubernamentales, corporativos e instituciones financieras, descritos en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.