



CALIFICAN DE ESTABLE LA PERSPECTIVA DE APICAM

Publicado el Miércoles, 08 Octubre 2014 12:40

Fitch Ratings - México, D.F. - (Octubre 8, 2014): Fitch Ratings mejoró a 'A-(mex)' desde 'BBB+(mex)' la calificación a la calidad crediticia de la Administración Portuaria Integral de Campeche, S.A. de C.V. (API o Apicam). La Perspectiva es Estable. A partir de lo anterior, la calificación específica del crédito estructurado contratado por la Apicam con Banamex (crédito Banamex) por un monto inicial de MXN450 millones (saldo insoluto al 30 de junio de 2014, MXN339.1 millones), mejoró a 'AA+(mex)vra', desde 'AA(mex)vra'.

FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

La mejoría en la calificación de Apicam se fundamenta en las acciones que ha llevado a cabo para diversificar sus fuentes de ingresos, lo cual se ha reflejado en un fortalecimiento de los ingresos por tarifa en los puertos de Lerma, Laguna Azul y Seybaplaya, así como de los ingresos por contraprestación y por renta. En opinión de Fitch, lo anterior atenúa la percepción de riesgo asociada a una disminución eventual de la actividad petrolera de la región en el mediano plazo. Además, el perfil de amortización del crédito Banamex es decreciente, ya que su estructura toma en cuenta el declive esperado en los ingresos costa afuera (ISCA) en el mediano y largo plazo.

Asimismo, aun y cuando la calificación de la API considera cierto grado de independencia respecto al riesgo crediticio del estado de Campeche [A+(mex)], la metodología de Fitch considera que existe una probabilidad alta de que el estado brinde soporte financiero a Apicam, en caso de requerirlo, derivado del vínculo administrativo y financiero marcado entre ambas entidades. Lo anterior también se manifiesta en la calificación del crédito Banamex, ya que el estado está obligado de manera subsidiaria y limitada, afectando como fuente alterna de pago del préstamo 4.0% de las participaciones federales que le corresponden del Fondo General de Participaciones (FGP).

La API mantiene, además, fortalezas crediticias como una flexibilidad financiera alta, caracterizada por márgenes buenos de utilidad antes de financiamiento, impuestos, depreciación y mortizaciones (EBITDA por sus siglas en inglés). Esto, ha coadyuvado a mantener niveles elevados de inversión.

Aunado a lo anterior, cuenta con sistemas eficientes de planeación en el mediano plazo; un nivel de apalancamiento moderado y, la deuda, ha sido contratada tanto con términos como con condiciones favorables.

En contraste, aun y cuando la Apicam genera recursos suficientes para cubrir sus necesidades de inversión en el mediano plazo, requiere del apoyo estatal y federal para llevar a cabo inversiones de mayor envergadura. Además, los ingresos de la API continúan presentando una dependencia alta hacia la actividad petrolera de la región.

También, existe cierta rigidez en la actualización -cada 3 años- de las tarifas que cobra por el uso de infraestructura portuaria; para ella se requiere la autorización por parte de las autoridades federales correspondientes.

La deuda directa de la API al 30 de junio de 2014 se ubicó en MXN339.1 millones, que corresponde al saldo insoluto del crédito Banamex, cuyas características principales son: (i) denominación en pesos; (ii) tasa de interés variable de TIIE más un diferencial, la cual cuenta con una cobertura por los primeros 5 años, que reduce la exposición a riesgos de mercado; (iii) plazo de 180 meses; (iv) pagos mensuales de capital con un perfil de amortización decreciente; y (iv) un fondo de reserva, equivalente a 4% del monto dispuesto, que se constituye para atenuar riesgos posibles de liquidez. Por otra parte, la API no presenta saldo de deuda de corto plazo.

Considerando las características del crédito Banamex, Fitch estima que al cierre de 2014, la deuda representará 1.69x (veces) el EBITDA y se reportará una cobertura sobre el pago de intereses de 7.9x.

Posteriormente, dado el perfil de amortizaciones decrecientes, el indicador de apalancamiento disminuirá paulatinamente, al tiempo que la cobertura de intereses se fortalezca.

El crédito Banamex está inscrito en un Fideicomiso Irrevocable de Inversión, Administración y Fuente de Pago (F/0009). A éste se afectó, como fuente primaria de pago, 100% de los ISCA (netos del pago de contraprestaciones e impuestos) que la Apicam tiene derecho a recibir en términos de la concesión © 2014 Fitch Ratings www.fitchratings.mx vigente otorgada por el gobierno federal. Asimismo, el estado de Campeche se obligó de manera subsidiaria y limitada frente a Banamex y afectó 4.0% del FGP que le corresponde, recursos que serían aplicados al pago del crédito únicamente en caso de que los ISCA y las cantidades del fondo de reserva fuesen insuficientes para cubrir el servicio de la deuda.

Con base en el seguimiento mensual que Fitch realiza al fideicomiso F/0009, se ha observado el cumplimiento adecuado de las obligaciones pactadas. Además, los ISCA han sido suficientes para cubrir el servicio de deuda del crédito Banamex y reportan una cobertura natural entre septiembre de 2013 y agosto de 2014 de 2.8x. Asimismo, el fondo de reserva se ha constituido conforme a lo pactado y registra un saldo de MXN18 millones al 31 de agosto de 2014; cantidad que, si se considera en el cálculo de la cobertura promedio, incrementaría la cobertura a 6.6x.

Por otra parte, en 2013 las obras de infraestructura continuaron fortaleciendo el movimiento ortuario, por lo que los ingresos por tarifa en los puertos de Lerma, Laguna Azul y Seybaplaya se incrementaron 39%, mientras que los ingresos por contraprestación y por renta observaron un crecimiento conjunto de 42.5%. En contraste, los ISCA registraron una reducción de 6.3%; y, al aportar el 47.8% de los ingresos totales (59.9% en 2012), siguieron representando la fuente principal de ingresos de la API que aumentaron 12.2%.

En materia de egresos, los gastos de operación disminuyeron 2%, pero el incremento en la actividad de los puertos provocó un aumento de 14% en los gastos de administración, por lo que el gasto corriente presentó un crecimiento de 9.7%. Aun y cuando la API mantuvo una generación elevada de EBITDA, equivalente a 48.6% de los ingresos totales, al cierre del ejercicio se presentó un deterioro sensible en el nivel de efectivo. Éste cubría únicamente 13.9% del pasivo circulante, situación que presionó de manera importante la posición de liquidez.

Por su parte, la inversión en infraestructura portuaria se ubicó en MXN156.3 millones (40.4% de los ingresos totales), presentando un ajuste importante a la baja, toda vez que en 2012 estuvo impulsada por la contratación de deuda que se describe más adelante.

Es importante señalar que en marzo de 2014 entró en vigor un incremento de 14% a las tarifas por el uso de la infraestructura portuaria; a partir de lo cual el presupuesto de la API se modificó y estimó un crecimiento de 9.7% en los

ingresos totales. Estos ingresos se destinarían principalmente a infraestructura portuaria, así como una promoción mayor y desarrollo portuario.

Al 30 de junio de 2014, los ISCA registraron un aumento anualizado de 0.9%; pero, debido al cierre temporal de operaciones de uno de sus principales clientes, los ingresos por tarifa de los puertos disminuyó 5.3%. No obstante, el crecimiento de los ingresos por contraprestación y por renta (48.7%) lograron contrarrestar la caída de los ingresos por tarifa, por lo que los ingresos totales aumentaron 25.4%, mientras que el gasto corriente disminuyó 10.3%.

Además, al presentarse un incremento en el nivel de efectivo y una disminución en el pasivo circulante, se observó una recuperación en la posición de liquidez de modo que la razón entre ambas variables mejoró a 43.8%.

Con base en lo anterior, Fitch prevé que al cierre del ejercicio la API mantendrá una flexibilidad financiera sólida.

La Apicam es una empresa de participación estatal mayoritaria, constituida en octubre de 1995 bajo la forma de una sociedad anónima de capital variable, en términos de la Ley General de Sociedades Mercantiles. En marzo de 1996 el gobierno federal, a través de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), le otorgó la concesión por 50 años para la administración integral de los puertos de Campeche.

Posteriormente, en mayo de 2007 y marzo de 2008, respectivamente, se incorporaron al título de concesión las terminales fuera de puerto denominadas Ta'kuntah y Yúum K'ak Náab.

De esta manera, actualmente el sistema portuario de Apicam está conformado por ocho puertos, dos recintos portuarios, tres terminales fuera de puerto y un muelle fiscal. La importancia estratégica de Apicam radica en los servicios que presta a las embarcaciones relacionadas con la extracción de petróleo y sus derivados.

Este sector concentra 52.8% de la población económicamente activa en el estado de Campeche, que a su vez se erige como el primer productor de petróleo crudo a nivel nacional.