

2026
HR AAA (E)
Perspectiva Estable



Adrián Díaz González
adrian.diaz@hrratings.com
Analista Responsable
Asociado



Fernanda Ángeles
fernanda.angeles@hrratings.com
Analista Senior



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



Roberto Ballinez
roberto.ballinez@hrratings.com
Director Ejecutivo Senior de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura

HR Ratings asignó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado contratado por la CAPA con Santander por un monto de hasta P\$279.5m

La asignación de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE y/o financiamiento), contratado en 2025 por la CAPA¹ por un monto de hasta P\$279.5 millones (m), es resultado del nivel estimado de la DSCR² primaria, la DSCR secundaria y la Razón de Años de Pago (CAP). El nivel promedio ponderado³ de la cobertura primaria fue de 10.1 veces (x), mientras que el promedio ponderado de la DSCR secundaria fue de 12.1x y, por último, la métrica de CAP fue de 0.24. El resultado de las métricas se debe al comportamiento observado y esperado de los Ingresos Propios Asignados como fuente de pago del financiamiento. La fuente primaria de pago de la estructura es el 100.0% de los recursos recaudados en las cuentas específicas por el cobro de derechos por los servicios públicos de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales que reciba la CAPA de los Municipios de Othón P. Blanco y de Cozumel. Es importante mencionar que para las métricas que determinaron la calificación del financiamiento se consideró un Escenario Base y otro de Estrés.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria del Financiamiento (Ingresos Propios Asignados).** Al cierre de 2025, los Ingresos Propios Asignados como fuente primaria de pago ascendieron a P\$215.5 millones (m). Para el cierre de 2026, HR Ratings estima

¹ Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA y/o el Organismo).

² Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés).

³ De acuerdo con nuestra metodología de calificación, los años considerados para el cálculo de los promedios ponderados de las métricas son de 2027 a 2031.



que dicha fuente de pago sea de P\$214.8m. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2021 a 2025 fue de 32.2%⁴, mientras que la TMAC₂₅₋₄₀ se estima que sea de 2.6% en un Escenario Base.

- **Eficiencia Comercial**⁵. Durante 2025, la Eficiencia Comercial promedio fue de 56.5%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, se estima una Eficiencia Comercial promedio durante la vigencia del financiamiento de 56.2% en un Escenario Base y de 53.9% en un Escenario de Estrés.
- **Tasa de Interés (TIEF_{CAD28})**. De acuerdo con el contrato de crédito, los intereses ordinarios se calcularán sobre saldos insolutos a una tasa que resulte de la suma de la Tasa de Interés Interbancaria de Equilibrio de Fondo Compuesta por Adelantado a 28 días (TIEF_{CAD28}) y un margen aplicable. Dicho margen estará en función de la calificación crediticia más riesgosa que el CBE tenga asignada. En 2025, esta tasa de interés cerró en un nivel de 7.0%, mientras que para 2026 sería de 6.6% en el Escenario Base.
- **Fideicomiso de Pago**. El financiamiento se encuentra inscrito en el Fideicomiso de Pago No. F/755998⁶, el cual funciona como mecanismo de fuente de pago del crédito y tiene afectado el total de los recursos de las cuentas mandatadas de los Municipios de Othón P. Blanco y de Cozumel. Para asegurar la transferencia de estos recursos, se celebró un Contrato de Mandato Irrevocable por cada Municipio.
- **Garantía del Estado de Quintana Roo**⁷. A través del Decreto No. 130, publicado en el Periódico Oficial del Estado de Quintana Roo el 19 de agosto de 2025, se le autorizó al Estado constituirse como obligado solidario, aval y/o garante de la CAPA para el cumplimiento de las obligaciones del financiamiento. Esta obligación solidaria se instrumentó a través de la afectación de hasta el 2.0%⁸ del Fondo General de Participaciones (FGP) como garantía y fuente alterna de pago correspondiente al Estado, por lo que dicho porcentaje no considera la proporción perteneciente a los Municipios. De acuerdo con la información proporcionada a HR Ratings, los recursos ofrecidos en garantía fluirían mensualmente dentro de las cuentas del Fideicomiso de Participaciones No. F/744634⁹ y estarían disponibles para cubrir el pago de capital e intereses que genere el financiamiento. HR Ratings considera esta garantía como una fortaleza crediticia, dado que la DSCR primaria promedio mínima proyectada en un Escenario Base sería igual a 7.8x durante toda la vigencia del financiamiento únicamente considerando el porcentaje de la fuente de pago alterna.
- **Destino del Financiamiento**. El destino de los recursos del CBE fue para el refinanciamiento del saldo insoluto de una operación que el Organismo tenía contratada desde 2015 con Banorte por un monto original de P\$560.0m.
- **Fondo de Reserva (FR)**. El FR será constituido en el Fideicomiso de Pago con recursos del Organismo. Esta reserva deberá ser equivalente a 2.0x del Servicio de la Deuda (SD) del mes en curso y se utilizará en caso de que los Ingresos Afectados al Fideicomiso resulten insuficientes para el pago del SD. Asimismo, su reconstitución deberá de ser en el mes inmediato posterior a aquel en que se hayan dispuesto tales recursos.
- **Análisis Legal**. Como parte del proceso de calificación de HR Ratings, se solicitó una revisión legal a un despacho jurídico externo para evaluar la fortaleza jurídica del Fideicomiso, del contrato de crédito y de sus fuentes de pago. El resultado de

⁴ Considera los recursos de las cuentas mandatadas. La cuenta del Municipio de Othón P. Blanco se abrió en noviembre de 2023.

⁵ La Eficiencia Comercial evalúa la relación entre los recursos efectivamente recaudados y la facturación generada en un mismo periodo. Un alto nivel de Eficiencia Comercial es indicativo de un organismo bien administrado, con procesos claros y eficaces para el cobro de sus servicios.

⁶ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/755998 (Fideicomiso de Pago) cuyo Fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte).

⁷ Estado de Quintana Roo (Quintana Roo y/o el Estado).

⁸ Dicho porcentaje equivale al 1.6% considerando la parte que el Estado transfiere a sus Municipios.

⁹ Fideicomiso Irrevocable de Administración, Garantía y Fuente de Pago No. F/744634 (el Fideicomiso de Participaciones), cuyo Fiduciario es Banorte.



este análisis fue que los documentos de la estructura cuentan con condiciones válidas, exigibles, oponibles ante terceros y que su instrumentación fue adecuada.

Factores Adicionales Considerados

- **Calificación Quirografaria del Estado y la CAPA.** La calificación quirografaria vigente del Estado y de la CAPA es de HR A+ con Perspectiva Positiva. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 28 de agosto de 2025 para el Estado, mientras que en el caso del Organismo fue el 22 de octubre de 2025.
- **Deuda del Organismo.** De acuerdo con la información del Organismo, este financiamiento de largo plazo sería el único contratado. Esta precisión es relevante debido a que el cálculo de la razón de Años de Pago (CAP) contempló la totalidad de la deuda vigente y los recursos líquidos disponibles (FR e ingresos de la CAPA) para su amortización.

Factores que Podrían Bajar la Calificación del CBE

- **Desempeño de la Fuente de Pago Primaria y de la Garantía de Pago.** En caso de que los Ingresos Propios Asignados al financiamiento sufran una disminución significativa y el FGP del Estado presente una reducción de 26.0% respecto a las estimaciones de HR Ratings para los próximos doce meses proyectados, es decir de julio de 2026 a junio de 2027, la calificación del CBE podría ser revisada a la baja.



@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 de Organismos Operadores de Agua, agosto de 2021.
Calificación anterior	n.a
Fecha de última acción de calificación	n.a
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a abril de 2026.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Organismo y fuentes de información pública.
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.
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, 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