

Banorte  
P\$560.0m  
HR AA+ (E)  
Perspectiva  
Estable

Finanzas Públicas Estructuradas  
29 de agosto de 2025  
A NRSRO Rating\*\*

Agosto 2024

HR AA (E)  
Perspectiva Positiva

Noviembre 2024

HR AA+ (E)  
Perspectiva Positiva

Agosto 2025

HR AA+ (E)  
Perspectiva Estable



**Adrián Díaz González**  
[adrian.diaz@hrratings.com](mailto:adrian.diaz@hrratings.com)  
Asociado  
Analista Responsable



**Fernanda Ángeles**  
[fernanda.angeles@hrratings.com](mailto:fernanda.angeles@hrratings.com)  
Analista Sr.



**Roberto Ballinez**  
[roberto.ballinez@hrratings.com](mailto:roberto.ballinez@hrratings.com)  
Director Ejecutivo Senior de Finanzas  
Públicas Estructuradas e Infraestructura

## HR Ratings ratificó la calificación de HR AA+ (E) y modificó la Perspectiva de Positiva a Estable para el crédito bancario estructurado contratado por la CAPA con Banorte por un monto inicial de P\$560.0m

La ratificación y la modificación de la perspectiva de la calificación al Crédito Bancario Estructurado (CBE), contratado en 2015 por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado (CAPA y/o el Organismo) del Estado de Quintana Roo (y/o el Estado) con Banorte<sup>1</sup> por un monto inicial de P\$560.0 millones (m), se basa en la Tasa Objetivo de Estrés (TOE) de 74.0% (vs. 77.7% de la revisión anterior). Además, de acuerdo con la Metodología de Deuda Estructurada de HR Ratings, a la estructura se le otorga un ajuste cualitativo positivo por Diversificación<sup>2</sup>. El decremento en la TOE se debe a un ajuste en nuestro Periodo de Estrés Poscrítico (PEP) para la reconstitución del Fondo de Reserva (FR). De acuerdo con nuestro análisis de flujos, el mes con mayor estrés de la estructura sería mayo de 2027, con una DSCR (Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda, por sus siglas en inglés) primaria esperada de 1.5 veces (x) considerando solo la Cantidad Límite (fuente primaria de pago).

### Principales Eventos Considerados

- **Fuente Primaria de Pago (Cantidad Límite).** La fuente primaria de pago es una cantidad por un monto fijo trimestral de P\$27.0m (anual de P\$110.4m), este monto fue definido en la documentación legal como Cantidad Límite. Dichos recursos provienen de la contraprestación que Desarrollos Hidráulicos de Cancún (DHC)<sup>3</sup> paga por la concesión que el Estado y los municipios involucrados<sup>4</sup> le entregaron para proveer el servicio de agua potable, alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales. Por su parte, el monto total de la contraprestación se deposita de manera trimestral en

<sup>1</sup> Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte y/o el Banco), antes Banco Interacciones, S.A (Binter).

<sup>2</sup> Para mayor información consultar la siguiente liga: [https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia\\_Deuda\\_Estructurada\\_Subnacionales.pdf](https://www.hrratings.com/docs/metodologia/Metodologia_Deuda_Estructurada_Subnacionales.pdf)

<sup>3</sup> Desarrollos Hidráulicos de Cancún, S.A de C.V. (Aguakan y/o DHC).

<sup>4</sup> Municipios de Benito Juárez, Isla Mujeres, Solidaridad y Puerto Morelos.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

el Fideicomiso de Contraprestación<sup>5</sup> y, posteriormente, este Fideicomiso transfiriere trimestralmente (enero, abril, junio y octubre ) la Cantidad Límite al Fideicomiso de Pago<sup>6</sup>.

- **Fuente Secundaria de Pago (Fondo General de Participaciones (FGP) del Estado de Quintana Roo).** Al cierre de 2024, el FGP del Estado ascendió a P\$12,799.1m, lo que representó un incremento de 0.1% respecto al monto observado en el año previo. Por su parte, durante los primeros seis meses de 2025, el monto que ha recibido el Estado por este fondo asciende a P\$8,379.2m, lo que fue 19.5% superior a lo observado en el mismo periodo de 2024, debido a un incremento en el porcentaje recibido del FGP nacional. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) de 2020 a 2024 nominal del FGP estatal fue de 12.5%, mientras que la esperada en un escenario base para el periodo de 2024 a 2030 sería de 6.1%, y en uno de estés sería de 2.1%. Es importante mencionar que dicho fondo representa más del 20.0% del total de los ingresos fideicomitados para el financiamiento durante toda su vigencia, por lo tanto, con base en nuestra Metodología, al ser un ingreso federal esto representa un ajuste cualitativo positivo para la estructura.
- **Tasa de Interés (TIIE<sub>28</sub>).** Al cierre del 2024, el nivel promedio de la TIIE<sub>28</sub> fue de 10.2%. De acuerdo con nuestras estimaciones, esperamos que al cierre de 2025 este nivel sea de 7.8%. El nivel promedio de los próximos cinco años, de 2026 a 2030, sería de 7.3% en un escenario base y de 6.7% en un escenario de estrés.
- **Cobertura de Tasa de Interés.** Con base en la información legal del financiamiento, el Organismo se encuentra obligado a contratar una cobertura de tasa de interés que cubra el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento. Asimismo, deberá renovar dicho instrumento durante toda la vigencia del crédito y cubrir periodos mínimos de un año. Actualmente, el financiamiento cuenta con el amparo de una cobertura de tasa tipo CAP celebrado en noviembre de 2024 con Azteca<sup>7</sup> a un precio de ejercicio de 10.75%, que cubre el 100.0% del saldo insoluto y que tiene un vencimiento esperado en noviembre de 2026. La calificación de Largo Plazo (LP) otorgada a Banco Azteca es HR AA-. Es importante mencionar que con base en nuestra Metodología, no se consideran en nuestro análisis los beneficios que tendría esta cobertura de tasa derivado de que la calificación de la contraparte es inferior a la calificación del financiamiento.
- **Fondo de Reserva (FR).** El financiamiento tiene la obligación de mantener un FR cuyo saldo objetivo deberá ser equivalente a P\$18.4m. De acuerdo con los reportes del fiduciario del Fideicomiso de Pago F/10906, hasta junio de 2025, el monto de la reserva cumplen con el saldo objetivo. Este fondo será utilizado en caso de que los flujos de la contraprestación de DHC destinada al pago del crédito sean inferiores a la cantidad requerida para cubrir el Servicio de la Deuda (SD) del periodo correspondiente, y en caso de que este fuera utilizado, la estructura contaría con un periodo de 30 días naturales para reconstituir el saldo objetivo.

## Factores Adicionales Considerados

- **Calificaciones Quirografarias.** La calificación de LP otorgada a DHC es HR A+ con Observación Negativa (23 de abril de 2025). De igual forma, la calificación vigente del Estado de Quintana Roo es HR A+ con Perspectiva Positiva (28 de agosto de 2025), mientras que la calificación otorgada a la CAPA es igual a HR A- con Perspectiva Positiva (07 de octubre de 2024). Todas ellas otorgadas por HR Ratings.

<sup>5</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y fuente de pago F/2001298 cuyo fiduciario es Banco Santander México S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Fideicomiso Contraprestación).

<sup>6</sup> Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago F/10906 cuyo fiduciario es Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Fideicomiso de Pago).

<sup>7</sup> Banco Azteca S.A Institución de Banca Múltiple. (Azteca).



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

- **Perfil de Pagos.** El crédito devenga intereses de forma mensual y cuenta con una tabla de amortizaciones que crece a una tasa de 0.55%. Si bien la curva de capital es mensual, el pago por amortización del crédito se realiza trimestralmente. La estructura cuenta con un mecanismo de provisión de recursos para realizar tanto el pago de intereses mensual como el pago trimestral de capital (enero, abril, junio y octubre).

## Factores que Podrían Modificar la Calificación.

- **DSCR Primaria.** En caso de que la DSCR primaria promedio, considerando la Cantidad Límite + FGP de los próximos doce meses (de julio 2025 a junio 2026), sea de 7.2x o bien inferior, la calificación del financiamiento podría revisarse a la baja. Por otro lado, en caso de que la DSCR primaria promedio sea de 10.8x, la calificación podría revisarse al alza. Actualmente, estimamos una DSCR primaria promedio de 8.2x.



@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*	Deuda Estructurada de Entidades Subnacionales, noviembre de 2024.
Calificación anterior	HR AA+ (E) con Perspectiva Positiva.
Fecha de última acción de calificación	28 de noviembre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Enero de 2020 a junio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por el Organismo, estados de cuenta del Fiduciario 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/](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 registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una 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 of 1934 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, y (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 calificadoradora [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)



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS