

## RATING ACTION COMMENTARY

# Fitch Asigna 'AAA(mex)vra' a un Crédito Bancario de CAPA

Mexico Wed 17 Jun, 2026 - 11:41 AM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 17 Jun 2026: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo 'AAA(mex)vra' al crédito bancario Santander 26 contratado por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA) con Banco Santander México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Santander México (Santander México), por un monto de hasta MXN279.5 millones.

La calificación del crédito parte de la calificación de CAPA [A+(mex) Perspectiva Positiva]. Asimismo, se fundamenta en la combinación de Factores Clave de Calificación (FCC), asignados en su mayoría en 'Más Fuerte', de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes", lo que sugiere una calificación de hasta cuatro escalones por encima de de CAPA. Además, se otorga un escalón adicional debido a la afectación de un porcentaje del Fondo General de Participaciones (FGP) del estado de Quintana Roo.

## FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

**Desempeño de Activos – 'Más Fuerte':** El activo pignorado para el pago del crédito es un 100% de los derechos y/o ingresos propios de los servicios públicos de agua potable y alcantarillado, saneamiento y tratamiento de aguas residuales que reciba la CAPA de los Organismos Operadores de los Municipios de Othón P. Blanco y del Municipio de Cozumel.

Asimismo, se encuentra afectado el 1.6% del FGP del estado de Quintana Roo como fuente adicional de pago del servicio de la deuda (SD). La agencia considera que, el FGP es un activo con certidumbre y comportamiento consistente con una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real a cinco años de 7%. El estado de Quintana Roo es Obligado Solidario, Aval y/o Garante de este financiamiento.

**Fundamento Legal – ‘Más Fuerte’:** Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio. Este concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles a la Comisión y que cumplen con el marco regulatorio.

**Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’:** El crédito estará inscrito a un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago 755998 con el Banco Mercantil del Norte, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte). Dicho contrato de Fideicomiso fue celebrado en el mes de octubre 2025. La agencia considera que esta estructura es adecuada para asegurar los pagos completos y oportunos del SD del crédito.

**Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’:** El contrato del crédito estipula que no se cuenta con la obligación de contratar un esquema de cobertura para la tasa de interés durante la vigencia del crédito. Fitch le dará seguimiento a este tema y de llegase a contratar, se evaluaría el riesgo y se podría modificar este factor a ‘Más Fuerte’. Cabe agregar que, un cambio en la valoración del factor no tendría un efecto en la calificación del financiamiento.

**Fondo de Reserva – ‘Más Fuerte’:** Fitch opina que el fondo de reserva del crédito es robusto, mitiga los riesgos de liquidez y la probabilidad de usarlo es reducida. El crédito tiene la obligación de constituir y mantener un fondo de reserva que equivalga a 2x el SD.

**Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’:** En el análisis de coberturas del SD, las coberturas anuales proyectadas mínimas son superiores a 2x, en un escenario de calificación considerando como fuente de pago el activo afectado principal.

**Escalonamiento Adicional – Si:** Existe un escalonamiento adicional dado que, de manera complementaria se encuentra afectado un 1.6% del FGP del estado de Quintana Roo.

## **DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN**

La calificación del financiamiento refleja la aplicación de los FCC, de acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes” de Fitch. Esta calificación está intrínsecamente vinculada a la calidad crediticia de la CAPA.

Derivado de la combinación de la evaluación de los FCC, el financiamiento se ubica cuatro escalones por encima de la calificación de CAPA [A+(mex) Perspectiva Positiva]. Además, se otorga un escalón adicional por la afectación del 1.6% del FGP del estado.

En consecuencia, al considerar la calificación del estado, el crédito obtienen la calificación de 'AAA(mex)vra'.

## **SUPUESTOS CLAVE**

El escenario de calificación de Fitch es a lo largo del ciclo e incorpora diversos escenarios de estrés financiero que afectan variables como el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación. Fitch analiza la información histórica y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda, naturales y con reserva, hasta el vencimiento de los créditos. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo (FGP): crecimiento real de 6.3% en 2026, 7.1% anual de 2027, 7.3% de 2028 a 2040;

--activo (ingresos CAPA): crecimiento real del 0%;

--tasa de interés variable (TIIE de fondeo a 28 días): 7.3% de 2026, 7.8% en 2027, 8.3% en 2028 y creciente de 8.8% en 2029 hasta 10.8% en 2040;

--sobretasa de financiamiento conforme al contrato de crédito: 0.97%

--inflación nacional: 4.2% anual en 2026 y 3.8% en 2027, 3.6% de 2028 a 2040.

## **PERFIL DEL FINANCIAMIENTO**

El crédito fue contratado con Santander México, a un plazo de 15 años.

El financiamiento deriva de un refinanciamiento de deuda y está denominado en pesos mexicanos. Como fuente de pago, se afecta 13.51% de los ingresos propios provenientes de los servicios públicos de agua potable que reciba la CAPA: 10.21%, correspondiente a la totalidad de los ingresos por concepto de derechos de Othón P. Blanco, y 3.30% de los ingresos correspondientes a Cozumel. Además, se encuentra afectado el 1.6% del FGP del estado y cuenta con un perfil de amortización creciente de 1.3%.

## **SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN**

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja**

--un cambio a la baja en la calificación CAPA a 'A-(mex)' podría cambiar la calificación del financiamiento en el mismo sentido ;

--el incumplimiento de las obligaciones pactadas en los documentos de la transacción o el deterioro en los márgenes de seguridad del SD podrían influir negativamente la calificación;

--algún otro factor que, en opinión de Fitch, incremente el riesgo de la transacción.

### **Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza**

--la calificación se ubica en el nivel más alto de la escala nacional, por lo que un alza no es posible.

### **PARTICIPACIÓN**

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará

### **CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES**

La calificación del financiamiento está estrechamente ligada a la calificación de CAPA.

### **CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL**

--Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (Septiembre 4, 2025);

--Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público (Marzo 7, 2024);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Octubre 24, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

### **INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO**

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: N/A

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: CAPA y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

**IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA:** documentos relacionados con el crédito calificados, tales como contrato de crédito, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos.

**PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA:** 31/diciembre/2021 a 31/diciembre/2025 y presupuesto 2026.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Para la determinación de la presente calificación de valores respaldados por activos, Fitch México no utilizó calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras de valores.

## RATING ACTIONS

**ENTITY / DEBT** ⚡

**RATING TYPE** ⚡

**RATING** ⚡

**RATING ACTION** ⚡

Comision de Agua Potable y  
Alcantarillado del Estado de  
Quintana Roo

senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Nueva Calificación
Santander 26	ENac LP	AAA(mex)vra	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

## FITCH RATINGS ANALYSTS

### Karla Zapata

Associate Director

Analista Líder

+52 81 4161 7030

karla.zapata@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial,  
Monterrey 64920

### Diego Estrada

Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7079

diego.estrada@fitchratings.com

### Tito Baeza

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1606

tito.baeza@fitchratings.com

## MEDIA CONTACTS

### Maggie Guimaraes

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/mexico](http://www.fitchratings.com/site/mexico).

## **PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## **APPLICABLE CRITERIA**

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 24 Oct 2023\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público \(pub. 07 Mar 2024\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(pub. 04 Sep 2025\)](#)

## **ADDITIONAL DISCLOSURES**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

## **ENDORSEMENT STATUS**

Comision de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo

-

## **DISCLAIMER & COPYRIGHT**

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e

incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación

para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La

reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

## **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch's solicitation status policy can be found at [www.fitchratings.com/ethics](http://www.fitchratings.com/ethics).

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.