

Banorte P\$280.5m

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2023

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2024

HR AAA (E)

Perspectiva Estable

2025

HR AAA (E)

Perspectiva Estable



Adrián Díaz González

adrian.diaz@hrratings.com

Asociado

Analista Responsable



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 ratificó la calificación de HR AAA (E) con Perspectiva Estable para un crédito bancario estructurado contratado por la CESPT con Banorte, por un monto inicial de P\$280.5m

La ratificación de la calificación del Crédito Bancario Estructurado (CBE) contratado en 2010 por la CESPT¹ con Banorte² es consecuencia del nivel de la DSCR³ primaria, DSCR secundaria y los Años de Pago (CAP) que se obtuvieron en esta revisión. El nivel promedio ponderado⁴ de la cobertura primaria fue de 47.3 veces (x) (vs. 37.3x en la revisión previa de la calificación). Por otra parte, el promedio ponderado de la DSCR secundaria fue de 54.9x (vs. 44.1x en la revisión anterior de la calificación) y, por último, la métrica de CAP fue de 0.11 (vs. 0.15 proyectado). La mejora en las métricas se debió al desempeño observado y proyectado por HR Ratings respecto a la fuente de pago del financiamiento que son los derechos de agua recaudados por el Organismo. Para 2025, se espera que el monto recaudado por derechos de agua sea 4.5% superior a lo proyectado en la revisión previa de la calificación para el mismo año.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (Derechos de Agua Recaudados por la CESPT).** En 2024, la recaudación del Organismo por este tipo de derechos fue de P\$5,906.9 millones (m), cifra que estuvo en línea con lo considerado en la revisión anterior de la calificación para dicho año. Por su parte, de enero a julio de 2025, el monto recaudado fue de P\$3,777.4m, esta cantidad fue 7.9% superior a lo estimado por HR Ratings en la revisión previa de la calificación en un escenario base. La desviación positiva observada en los primeros siete meses de 2025 se debió a que la tarifa promedio de los usuarios

¹ Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana (CESPT y/o el Organismo).

² Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple (Banorte y/o el Banco).

³ Razón de Cobertura del Servicio de la Deuda (*Debt Service Coverage Ratio*, por sus siglas en inglés).

⁴ En esta revisión, los años considerados para el cálculo de los promedios ponderados de las métricas son de 2024 a 2028.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Residenciales, Comerciales y de Gobierno fueron 8.5%, 10.6% y 11.7% mayores respectivamente, en comparación con la tarifa promedio proyectada para el mismo periodo en un escenario base⁵. La Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de los derechos de agua recaudados por la CESPT de 2020 a 2024 fue de 16.3%, mientras que la tasa proyectada de 2024 a 2030 en un escenario base sería de 11.5% y de 4.5% en un escenario de estrés.

- **Eficiencia Comercial⁶ de la CESPT.** En 2024, la eficiencia comercial promedio del Organismo por cobro de derechos de agua fue de 83.6%, lo que estuvo en línea con la estimación de HR Ratings. Por otro lado, para 2025, se espera que este indicador tenga un nivel promedio de 84.1%. En un escenario base, se considera que la eficiencia comercial sea de 83.1% durante el resto de la vigencia del crédito, mientras que en un escenario de estrés sería de 74.8%.
- **Fondo de Reserva (FR).** El financiamiento considera la existencia de un FR cuyo saldo objetivo es equivalente a la suma de P\$12.0m más el monto equivalente a 3.0x los intereses ordinarios del mes en curso. De acuerdo con los estados de cuenta del Fideicomiso⁷ correspondientes a julio de 2025, el saldo de este fondo fue de P\$18.2m, lo que cumple con el saldo objetivo contractual y con la estimación de HR Ratings.
- **Deuda Quirografaria del Organismo.** De acuerdo con los estados financieros de la CESPT correspondientes al 2T de 2025, el saldo insoluto de la deuda pública fue de P\$1,055.5m. Este monto considera cinco financiamientos⁸ contratados con diversas instituciones financieras, entre los que se encuentra el crédito de Banorte P\$280.5m que es objeto de este análisis crediticio. El saldo de la deuda pública del Organismo es considerado para el cálculo de la razón Años de Pago (CAP).
- **Tarifas.** De acuerdo con la Ley de Ingresos del Estado de Baja California, aprobada en cada ejercicio fiscal, la actualización de tarifas se aplica mensualmente con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). No obstante, a partir de 2021, en dicha ley también se autorizó la aplicación mensual de un factor fijo adicional. Para 2025, el factor fijo adicional fue de 1.0% acumulable mensualmente para todas las categorías de usuarios y todos los niveles de consumo con excepción de los usuarios Residenciales que consuman menos de 15 metros cúbicos (m³) de agua mensual. Lo anterior fue considerado por HR Ratings dentro de las proyecciones de las tarifas aplicables por consumo de agua.

Factor Adicional Considerado

- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con el contrato de crédito, el Organismo tiene la obligación de cubrir las fluctuaciones de tasa de interés a través de la contratación de un instrumento derivado de cobertura tipo CAP. Actualmente, la estructura está amparada por un instrumento contratado con BBVA a un *strike* de 8.5% cuya vigencia sería de diciembre de 2024 hasta diciembre de 2026. El CAP cubre el 100.0% del saldo insoluto del financiamiento. La calificación de largo plazo de BBVA otorgada por otra agencia calificadoradora es equivalente a HR AAA en escala local.

⁵ En cuanto a los usuarios Industriales, la tarifa promedio de los primeros siete meses de 2025 fue 6.7% inferior a la estimada en la revisión previa de la calificación.

⁶ La Eficiencia Comercial evalúa la relación entre los recursos efectivamente recaudados y la facturación del Organismo. Un alto nivel de eficiencia comercial es indicativo de un organismo bien administrado, con procesos claros y eficaces para el cobro de sus servicios. El nivel de eficiencia comercial considera la recaudación por derechos de agua.

⁷ Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago No. F/47995-6 (el Fideicomiso) cuyo fiduciario es BBVA México, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (BBVA y/o el Fiduciario).

⁸ Los montos iniciales de los cinco créditos fueron hasta de: Banobras por \$662.1m, COFIDAN-NAD-BANK por P\$300.0m, Banobras por \$574.3m, Banorte por P\$280.5m, y Multiva por P\$230.0m



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Factor que Podría Bajar la Calificación del Crédito

- **Calificación Quirografaria de la CESPT.** La calificación quirografaria del Organismo es de HR AA con Perspectiva Estable. La fecha en la que HR Ratings realizó la última acción de calificación fue el 6 de octubre de 2025. Debido a que el CBE es dependiente de la calificación quirografaria, en caso de que el nivel de dicha calificación sea revisado a un nivel inferior de HR A, la calificación de la estructura se podría revisar 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*	Organismos Operadores de Agua, Metodología de Evaluación de Deuda Quirografaria y Flujos Futuros Dependientes, agosto de 2021. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	7 de octubre de 2024.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Diciembre de 2010 hasta julio de 2025.
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información proporcionada por la CESPT, el Fiduciario y fuentes de información pública.
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	Calificación de largo plazo otorgada a BBVA México por Moody's Local de AAA.mx
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 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, 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