Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana

Crédito Bancario Estructurado

Banorte P$280.5m
HR AAA (E)
Perspectiva Estable

Finanzas Públicas Estructuradas
16 de octubre de 2026
*NRSRO Rating**

2024	2025	2026
HR AAA (E)	HR AAA (E)	HR AAA (E)
Perspectiva Estable	Perspectiva Estable	Perspectiva Estable



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



Diego Blancas
diego.blancas@hrratings.com
Analista Senior



Natalia Sales
natalia.sales@hrratings.com
Directora Asociada de Finanzas Públicas Estructuradas e Infraestructura



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 y/o la Estructura) contratado en 2010 por la CESPT[1] con Banorte[2] es resultado del nivel de la DSCR[3] primaria, DSCR secundaria y los Años de Pago (CAP) que se obtuvieron durante esta revisión. El nivel promedio ponderado[4] de la cobertura primaria fue de 55.8 veces (x) (vs. 47.3x en la revisión previa de la calificación). Por otra parte, el promedio ponderado de la DSCR secundaria fue de 64.1x (vs. 54.9x en la revisión anterior de la calificación) y, por último, la métrica de CAP fue de 0.08 (vs. 0.11 proyectado). El movimiento en las métricas obedece al desempeño observado y a la actualización en las proyecciones sobre la fuente de pago de la Estructura. Específicamente, HR Ratings estima que, al cierre de 2026, el monto recaudado por derechos de agua del Organismo sea 6.5% superior al monto observado en el año previo.

Principales Elementos Considerados

- **Fuente de Pago Primaria (Derechos de Agua Recaudados por la CESPT).** En 2025, la recaudación por derechos de agua del Organismo ascendió a un monto de P$6,580.9 millones (m), cifra que fue 0.2% inferior respecto a las estimaciones de HR Ratings durante el mismo periodo en la revisión anterior. La desviación observada es resultado de la disminución en el consumo promedio por m³ de agua, en donde destaca el desempeño de los usuarios Comerciales e

[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 2025 a 2029.

Industriales, los cuales mostraron una disminución de 13.6% y 6.4% respectivamente. Por otro lado, con base en información observada hasta julio de 2026, la recaudación del Organismo por este tipo de derechos fue de P$3,941.8m. HR Ratings estima que, al cierre del año en curso, el monto por este ingreso sea de P$7,007.3m, lo que representaría un crecimiento de 6.5% respecto al cierre de 2025. Finalmente, la Tasa Media Anual de Crecimiento (TMAC) nominal de los derechos de agua recaudados por la CESPT de 2021 a 2025 fue de 17.1%, mientras que la tasa proyectada de 2025 a 2030 en un Escenario Base sería de 9.9% y de 2.6% en un Escenario de Estrés.

- **Eficiencia Comercial[5] de la CESPT.** En 2025, la eficiencia comercial promedio del Organismo por cobro de derechos de agua fue de 84.9% (vs. 84.1% proyectado en la revisión anterior). Por otro lado, con base en la información observada hasta julio de este año, la eficiencia comercial promedio se ubica en 88.2%. Para el cierre de 2026, se esperaría que este indicador se ubique en un nivel promedio de 86.6%. De acuerdo con las estimaciones de HR Ratings, durante los cuatro años remanentes del CBE (2027 a 2030), la eficiencia comercial promedio del Organismo, en un Escenario Base sería de 84.2%, y de 75.8% en un Escenario de Estrés.
- **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 Fideicomiso[6] correspondientes a julio de 2026, el saldo de este fondo fue de P$19.6m. Dicho monto fue 0.4x superior a las estimaciones de HR Ratings.
- **Deuda Quirografaria del Organismo.** De acuerdo con los estados financieros de la CESPT correspondientes al 2T26 el saldo insoluto de la deuda pública del Organismo fue de P$933.8m. Este monto considera cinco financiamientos[7] 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 2026, 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 (m^3) de agua mensual. Lo anterior fue considerado por HR Ratings dentro de las proyecciones de las tarifas aplicables por consumo de agua.

Factores Adicionales Considerados

- **Cobertura de Tasa de Interés.** De acuerdo con los documentos legales de la operación, el Organismo tiene la obligación de contratar un instrumento derivado de cobertura tipo CAP a fin de mitigar las variaciones en la tasa de interés. Actualmente, la Estructura está amparada por un CAP, contratado en 2024 con BBVA a un *strike* de 8.5% cuya vigencia

[5] 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.
[6] 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).
[7] Los montos iniciales de los cinco créditos fueron hasta de: Banobras por P$662.1m, COFIDAN-NAD-BANK por P$300.0m, Banobras por P$574.3m, Banorte por P$280.5m, y Multiva por P$230.0m

sería en 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 calificadora es equivalente a HR AAA en escala local.

Factores que Podrían 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 en octubre de 2026. 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.

Metodologías utilizadas para el análisis**	Organismos Operadores de Agua, agosto 2021. Criterios Generales Metodológicos, octubre de 2024.
Calificación anterior	HR AAA (E) con Perspectiva Estable.
Fecha de última acción de calificación	6 de octubre de 2025.
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	Diciembre de 2010 hasta julio de 2026.
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.

***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). HR Ratings LLC se encuentra 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 de 1934("HR Ratings").**

****Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/**

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, 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, 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).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios
comunicaciones@hrratings.com