Sign In | Register

FitchRatings

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna 'AA+(mex)vra' a un Crédito del Estado de Sinaloa

Mexico Fri 13 Nov, 2026 - 3:00 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 13 Nov 2026: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AA+(mex)vra' al crédito bancario Banobras 26 del estado de Sinaloa, contratado con Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C, Institución de Banca de Desarrollo (Banobras), por un monto de hasta MXN1,500 millones. El saldo insoluto es de MXN999.7 millones al 31 de octubre de 2026.

La calificación del financiamiento se basa en la calidad crediticia del estado de Sinaloa [A+(mex) Perspectiva Estable]. De acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes" de Fitch, el crédito se ubica tres niveles por encima de la calificación del estado, ya que cuenta con cuatro factores clave de calificación (FCC) evaluados en 'Más Fuerte' y dos en 'Rango Medio'.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – 'Más Fuerte': Para el pago de la deuda de largo plazo, se encuentra afectado un porcentaje de las participaciones federales derivadas del Fondo General de Participaciones (FGP) de 4.4872%, que corresponden al estado de Sinaloa, sin incluir la parte municipal. Asimismo, se evalúa la certidumbre y el comportamiento consistente del activo utilizado como fuente de pago. Durante el período de 2021 a 2025, el activo fideicomitido presentó una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 3.6%, superior a la TMAC real del PIB nacional de 2.2%.

Fundamentos Legales – 'Más Fuerte': Fitch realizó un análisis jurídico de la estructura con el apoyo de un despacho legal externo de prestigio reconocido. El dictamen legal concluyó que los documentos de la transacción contienen obligaciones válidas y exigibles para el estado, además de que cumplen con el marco regulatorio.

Vehículo de Propósito Especial – 'Más Fuerte': Banobras 26 se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (fideicomiso maestro) No. 1569 con Banco Mercantil del Norte, S.A. (Banorte) [AAA(mex) Perspectiva Estable] como fiduciario, en el cual se reciben los recursos afectados para el pago del servicio de la deuda; esto último asegura los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. Los recursos ingresan al fideicomiso mediante una instrucción girada por la Secretaría de Finanzas del Estado a la Tesorería de la Federación (Tesofe).

Riesgo de Tasa de Interés – 'Rango Medio': El contrato de crédito no estipula la obligación de contratar un esquema de cobertura de tasa de interés, por lo que se encuentra expuesto a los riesgos de mercado ante un incremento en las tasas de interés. Por ello este factor se evalúa en 'Rango Medio'.

Fondo de Reserva – 'Rango Medio': El saldo objetivo del fondo de reserva del financiamiento equivale a un mes del servicio de la deuda correspondiente a cada período de pago. De tal forma, dado que el saldo objetivo del fondo de reserva es menor a 2x, aunque se mantiene por lo menos en un nivel de 1x durante la vigencia del crédito, Fitch evalúa este FCC en 'Rango Medio'.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – 'Más Fuerte': Las proyecciones del servicio de la deuda de Banobras 26 contemplan coberturas mensuales mínimas (sin incluir el fondo de reserva), superiores a 2x en un escenario de calificación (crecimiento menor del activo fideicomitido y tasas de interés elevadas).

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación del financiamiento se basa en la calidad crediticia del estado de Sinaloa. Banobras 26 se ubica tres niveles por encima de la calificación del estado por contar con una mezcla de FCC de cuatro en 'Más Fuerte' y dos en 'Rango Medio'. Lo anterior con base en la combinación de los atributos asignados por Fitch a la estructura, de acuerdo con su "Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes". En consecuencia, al considerar la calificación del estado, el crédito obtiene la calificación de 'AA+(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 1.9% en 2026, 2.3% en 2027 y 2.5% anual de 2028 a 2046;

--tasa de interés variable (TIIE de Fondeo CAD 28 días): 7.1% de 2026, 7.6% en 2027, 8.1% en 2028 y creciente de 8.6% en 2029 hasta 10.6% en 2046;

--sobretasa de financiamiento conforme al contrato de crédito y la calificación del mismo: 0.57%;

--inflación nacional: 4.0% anual en 2026, 3.8% en 2027, y 3.6% de 2028 a 2046.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--un cambio en la calificación de Sinaloa afectaría la calificación del financiamiento en el mismo sentido y dirección;

--si las coberturas proyectadas u observadas fueran inferiores a 2x;

--un incumplimiento en las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones;

--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

--un cambio en la calificación del estado podría impactar la calificación del crédito en el mismo sentido;

--mecanismos de protección adicionales a los ya contemplados, podrían mejorar la calificación específica del financiamiento.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

PERFIL DEL FINANCIAMIENTO

El crédito fue contratado con Banobras a un plazo de 20 años. El financiamiento tiene denominación en pesos mexicanos, como fuente de pago un porcentaje del FGP del estado y un perfil de amortización creciente. Asimismo, está contratado a una tasa de interés variable TIIE de Fondeo CAD a 28 días, más un diferencial en función de la calificación del crédito y los recursos del financiamiento se destinarán a la realización de obra pública productiva, de acuerdo con el Decreto 293 publicado el 22 de diciembre de 2025 en el periódico oficial del estado de Sinaloa.

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), entidad(es) u operadora(s) calificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

La calificación del financiamiento está vinculada a la calificación del estado de Sinaloa.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Diciembre 19, 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: estado de Sinaloa y también puede incorporar información de otras fuentes externas. La última revisión del estado de Sinaloa fue el 27/octubre/2026.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: documentos relacionados con los créditos calificados, tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2021 a 31/diciembre/2025, Ley de Ingresos y Presupuesto de Egresos 2026 y avance trimestral a junio 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
Sinaloa, Estado de			
senior secured	ENac LP	AA+(mex)vra	Nueva Calificación
Banobras 26	ENac LP	AA+(mex)vra	Nueva Calificación

VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS

FITCH RATINGS ANALYSTS

Tito Baeza
Director
Analista Líder
+52 55 5955 1606
tito.baeza@fitchratings.com
Fitch Mexico S.A. de C.V.
Blvd Manuel Avila Camacho #36 Floor 23 Edificio Esmeralda II Col. Lomas de Chapultepec, Alcaldia Miguel Hidalgo Mexico City 11000

Natalia Gallego
Associate Director
Analista Secundario
+52 55 5955 1634
natalia.gallego@fitchratings.com

Fabio Bittar
Director
Presidente del Comité de Calificación
+55 11 4504 2206
fabio.bittar@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.

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 Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (pub. 19 Dec 2024)

ADDITIONAL DISCLOSURES

Solicitation Status

Endorsement Policy

ENDORSEMENT STATUS

Sinaloa, Estado de	-

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 bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y la FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo con el 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 la FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en la página de 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 una 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. Para más detalles sobre las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario, consulte el apartado de “Best and Worst-Case Measures” en la página de Rating Performance del sitio web de Fitch.

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 con 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 valor. 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 substituto 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" del Reino Unido, 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Sur: 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". 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.

dv01, una empresa de Fitch Solutions y afiliada de Fitch Ratings, puede actuar ocasionalmente como agente de datos de préstamos en ciertas transacciones de finanzas estructuradas calificadas por Fitch Ratings.

Derechos de autor © 2026 por Fitch Ratings, Inc., 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.

ENDORSEMENT POLICY

Las calificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación de EU o la Regulación de UK, según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado Regulatory Affairs dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las calificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.