

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Afirma Calificaciones de Culiacán; Perspectiva Estable

Mexico Fri 01 Aug, 2025 - 4:52 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 01 Aug 2025: Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo del municipio de Culiacán, Sinaloa en 'A-(mex)'. La Perspectiva crediticia se mantiene Estable. Asimismo, ratificó en 'AA(mex)vra' las calificaciones nacionales de sus cuatro créditos bancarios enlistados a continuación (saldos al 30 de junio de 2025):

--Banobras 07, monto inicial de MXN295.9 millones, saldo de MXN60.5 millones;

--Banobras 07-2, monto inicial de MXN102.8 millones, saldo de MXN21.9 millones;

--Banobras 17, monto inicial de MXN428.3 millones, saldo de MXN231.5 millones;

--Banorte 18, monto inicial de MXN347.2 millones, saldo de MXN116.4 millones.

La ratificación de la calificación del municipio y su Perspectiva Estable se fundamentan en que Fitch considera que Culiacán mantendrá un perfil de riesgo 'Más Débil' y un perfil financiero en 'aa', con una razón de repago menor que 5 veces (x) y una cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) mínima cercana a 2x en el escenario de calificación de la agencia entre 2025 y 2029. La agencia considera un riesgo asimétrico debido a su pasivo pensional y un análisis de pares.

Entre 2022 y 2024, el municipio mostró una gestión adecuada de sus recursos, lo que permitió mejorar sus balances operativos (BO) a un nivel cercano a 15% de sus ingresos operativos (IO); esto también generó un aumento significativo en su gasto de capital y, al mismo tiempo, robusteció sus niveles de liquidez. Lo anterior también contribuyó a fortalecer sus métricas de deuda que evalúan el perfil financiero de la entidad. Sin embargo, el clima y percepción de inseguridad provocados por el crimen organizado en Culiacán impactó las finanzas municipales a partir del último trimestre de 2024. Durante 2025, el

municipio ha podido afrontar la caída de sus IO gracias a las restricciones en el gasto y su posición de liquidez sólida.

Fitch ha reflejado la mejora en los niveles de liquidez reevaluando el factor clave de riesgo (FCR) de flexibilidad de los pasivos y liquidez a 'Rango Medio' desde 'Más Débil' y considera que se mantendrán satisfactorios para los próximos cinco años pese a un posible deterioro de los balances de la entidad.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Más Débil': El perfil de riesgo 'Más Débil' se debe a una combinación de tres FCR en 'Más Débil' y tres en 'Rango Medio'.

Ingresos (Solidez) – 'Rango Medio': La evaluación de este factor en 'Rango Medio' se basa en los IO estrechamente relacionados con las transferencias nacionales de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Fitch considera que el marco institucional de asignación de transferencias y su evolución son estables y predecibles. Las transferencias promediaron 61% del IO en el período de análisis (2020-2024). Además, la recaudación del predial es destacable, con una participación cercana a 20% y ha mostrado un comportamiento resiliente. Entre 2020 y 2024, los IO de la entidad crecieron a una tasa media anual de crecimiento (TMAC) real de 2.7%, menor que la del PIB nacional de 3.6%.

El municipio presupuestó para 2025 una reducción de transferencias federales y estatales ante la desincorporación de la sindicatura de El Dorado. Al cierre de mayo de este año, el Fondo General de Participaciones (FGP) creció solo 1% y la totalidad de las participaciones federales subió 3.3% debido a la recepción extraordinaria del fondo de fiscalización.

Ingresos (Adaptabilidad) – 'Más Débil': La evaluación 'Más Débil' se debe a que Culiacán tiene una proporción significativa de transferencias federales, y que una caída esperada de estos recursos no podría ser compensada en al menos 50% con el incremento de algún impuesto, como el predial. Además, cuenta con autonomía fiscal limitada para ajustar su carga impositiva, ya que cualquier cambio requiere de la autorización del Cabildo municipal y del Congreso estatal. El hecho que el catastro sea administrado por el Estado implica que cualquier solicitud de ajuste tarifario requiera la autorización previa de instituciones estatales.

Desde el último trimestre de 2024 la recaudación local se ha visto afectada por el incremento en la inseguridad que ha impactado en la actividad económica municipal. En 2024 los IO decrecieron 3% impulsado por una caída de 4.8% en la recaudación propia

principalmente. A mayo de 2025 casi todos los ingresos propios han disminuido interanualmente (salvo el predial que ha crecido 9.2% y los productos por la venta de bienes inmuebles). Como respuesta a este entorno adverso y en apoyo a los contribuyentes, el municipio amplió la vigencia de los estímulos fiscales, condonó accesorios y exentó el pago de algunos derechos (por ejemplo, las licencias de funcionamiento).

Gasto (Sostenibilidad) – ‘Más Débil’: Culiacán es responsable de gastos moderadamente anticíclicos y cuenta con transferencias del Gobierno federal y estatal para financiarlos de manera conjunta. La evaluación en ‘Más Débil’ refleja la tendencia creciente del gasto de personal y pensiones vitalicias con incrementos mayores que la inflación y la incertidumbre en el comportamiento del BO ante el clima de inseguridad.

Desde 2022, Fitch ha observado una contención notable del gasto operativo (GO) en Culiacán, lo que ha permitido fortalecer los BO a más de MXN600 millones entre 2022 y 2024, comparado con los MXN268 millones registrados en 2020. Este fortalecimiento se debió a estrictas estrategias de control y limitación del gasto en materiales y suministros, y servicios generales. En 2023, alcanzó un máximo histórico de MXN819 millones equivalente a 16.7% de los IO. Para 2024 el incremento del GO se contuvo a 1% debido al aumento del gasto de personal. Sin embargo, el margen operativo (MO; BO entre IO) disminuyó a 13.9% por la caída de los IO. Entre 2020 y 2024 la TMAC de los IO fue de 3% contra 1% del GO.

Derivado de lo anterior, entre 2022 y 2024 el MO promedió 14.8% y se ubicó por encima de la mediana del grupo de municipios calificados por Fitch (GMF) de 12%, lo que podría respaldar una mejora del FCR a ‘Rango Medio’ desde ‘Más Débil’. Sin embargo, el MO podría deteriorarse en 2025 por debajo de esa referencia debido a una posible reducción de los IO y gastos extraordinarios. A mayo de 2025 los IO han crecido 2% y el GO aumentó 0.6%, lo que demuestra el control en el gasto.

Gasto (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’: En opinión de Fitch, la flexibilidad del municipio para ajustar su gasto es limitada, por ello este factor se evalúa en ‘Más Débil’. Si bien el gasto de capital de Culiacán incrementó de forma importante a partir de 2022 y promedió 13.6% del gasto total entre 2022 y 2024 debido a un mayor balance corriente e ingresos de capital de origen estatal extraordinarios, aún se mantiene por debajo del indicador de referencia de 17%, lo que indica un margen limitado de reducción.

Además, Culiacán mantiene una estructura abultada y relativamente rígida del GO debido al gasto de personal y por pensiones y jubilaciones del personal sindicalizado. El gasto de

personal, considerando las pensiones vitalicias, representaron 47.7% del gasto total en 2024.

Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’: Se evalúa en ‘Rango Medio’ debido a que Fitch considera que el marco institucional nacional es moderado, el cual establece reglas prudenciales para controlar el endeudamiento. Además, el municipio ha presentado un manejo prudente de la deuda, poco apetito por esquemas financieros a corto plazo, un acceso moderado al mercado de deuda y una exposición limitada a tasas de interés ante un apalancamiento financiero relativo bajo. Asimismo, su deuda de largo plazo es estructurada, es decir, que asegura el pago completo y oportuno del servicio de la deuda a través de un fideicomiso, lo cual mitiga de forma importante el riesgo de incumplimiento.

La deuda del municipio se compone de cuatro financiamientos de largo plazo contratados con la banca de desarrollo y comercial. El porcentaje afectado de participaciones es significativo (81.06% del FGP) y permite un aforo considerable del activo con respecto al servicio de deuda. Desde 2022, el municipio ha saneado sus finanzas mediante el pago de adeudos históricos.

Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’: La evaluación a ‘Rango Medio’ desde ‘Más Débil’ se debe al fortalecimiento sostenido de las métricas de liquidez de Culiacán. La razón de efectivo a pasivo circulante conforme al Sistema de Alertas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) que incluye proveedores, acreedores y documentos por pagar a corto plazo, pasó de 0.26x en 2020 a 3.9x en 2024. Asimismo, el efectivo representó 13% de los ingresos totales con una disponibilidad de liquidez de más de un mes. Al cierre de 2024, el municipio registró MXN337.3 millones de pasivo circulante y MXN683.8 millones de efectivo; de acuerdo con cálculos de la agencia, su caja no restringida subió a MXN506.5 millones.

Esto fue posible gracias a la contención del gasto que permitió la generación de balances superavitarios. La entidad no cuenta con créditos a corto plazo, cadenas productivas o arrendamientos financieros. El marco institucional en México no considera soporte de liquidez de emergencia por parte de niveles superiores de gobierno.

Perfil Financiero – Categoría ‘aa’: Fitch evalúa el perfil financiero de Culiacán en ‘aa’ dada la combinación de valoraciones de la métrica primaria de razón de repago en ‘aaa’ y de la métrica secundaria de CRSD en ‘a’. El puntaje de la métrica primaria se ajusta un nivel abajo debido a que el puntaje de la métrica secundaria es inferior. En el escenario de calificación, la razón de repago es menor que 5x y la CRSD mínima es ligeramente menor que 2x entre 2025 y 2029. La carga de la deuda fiscal se proyecta menor de 10% (puntaje ‘aaa’).

Fitch espera que los BO de Culiacán disminuyan a MXN528 millones en promedio y el efectivo no restringido baje a MXN256 millones entre 2025 y 2029, reflejando el impacto del deterioro de la economía local en una recaudación propia menor y presiones emergentes de gasto, aunado a menores transferencias federales y estatales.

Riesgos Asimétricos – ‘Negativo’: La agencia considera un riesgo asimétrico por la carga actual y prospectiva de los pasivos por pensiones y jubilaciones, ya que representaron 18.4% del gasto total en 2024 y muestran una tendencia creciente. La TMAC real es de 8% de 2020 a 2024 y se presupuesta un incremento de 4.3% nominal en 2025. Este pasivo emana del contrato colectivo de trabajo para trabajadores sindicalizados y, tránsito y policías por la ley de seguridad pública estatal; lo cual obliga a la entidad a engrosar la nómina por cada elemento que se pensiona. Además, las pensiones vitalicias incrementan cada vez que aumenta el salario.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación se deriva de un perfil de riesgo ‘Más Débil’ y un perfil financiero de ‘aa’. La entidad compara con entidades pares como Chalco, Tonalá, Mazatlán o Cajeme. Asimismo, incorpora el riesgo asimétrico por la carga de pensiones. La calificación no considera un apoyo extraordinario del Gobierno federal.

Por otra parte, las calificaciones de los créditos derivan de la calificación de Culiacán, así como de la mezcla de factores clave de calificación (FCC). De acuerdo con la “Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes” de Fitch, la mayoría de los FCC se evaluaron en ‘Más Fuerte’, lo que permite otorgar cuatro escalones por encima de la calificación de Culiacán.

Para más información sobre los FCC de los créditos de Culiacán, ver comunicado “[Fitch Sube las Calificaciones de Cuatro Créditos Bancarios de Culiacán, Sinaloa a ‘AA\(mex\)vra’](#)”, publicado el 1 de agosto de 2024.

PERFIL DEL EMISOR

Culiacán es la capital del estado de Sinaloa [AA(mex)Perspectiva Negativa] y se localiza en su región central. Se caracteriza por ser el municipio más grande de la entidad en términos de extensión territorial y tamaño poblacional. Además, es la sede de los poderes del estado. El municipio se localiza en una de las regiones agrícolas más importantes de México y lidera la producción de tomates para exportación a nivel nacional (USD779 millones en 2024, equivalente al 25% de la producción total nacional). Culiacán se cataloga como un municipio

con un grado de marginación “muy bajo”, según el Índice de Marginación 2020, elaborado por el Consejo Nacional de Población (Conapo). El clima de inseguridad en la entidad provocado por el crimen organizado se intensificó desde septiembre de 2024, lo que ha impactado la economía local basada en servicios, la producción agrícola y la agroindustria.

Fitch clasifica a Culiacán como una entidad tipo B debido a que cubre el servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

--Perfil de Riesgo – ‘Más Débil’;

--Ingresos (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Ingresos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Gastos (Sostenibilidad) – ‘Más Débil’;

--Gastos (Adaptabilidad) – ‘Más Débil’;

--Pasivos y Liquidez (Solidez) – ‘Rango Medio’;

--Pasivos y Liquidez (Flexibilidad) – ‘Rango Medio’ desde ‘Más Débil’;

--Sostenibilidad de la Deuda – ‘Categoría aa’;

--Riesgos Asimétricos (-1): Carga pensional

--Techo Soberano: N.A.

Supuestos Cuantitativos

A diferencia del escenario base, en el escenario de calificación se asume una tasa de crecimiento mayor del GO y esto deriva en un BO más reducido. Además, en el escenario de calificación se incorpora deuda adicional de largo y corto plazo, y se incrementan las tasas de interés proyectadas para el SD.

El escenario de calificación de Fitch es a través del ciclo e incorpora una combinación de ingresos, costos y estrés de riesgo financiero. Se basan en el histórico de 2020 a 2024 y en métricas proyectadas de 2025 a 2029. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--crecimiento IO a una TMAC de 4% de 2024 a 2029, toma en cuenta el dinamismo de la economía local y las proyecciones de Fitch sobre la inflación y el crecimiento del PIB; Para 2025 se considera una disminución de 1% de las transferencias federales y estatales motivado por la desincorporación de la sindicatura de El Dorado. También se considera una contracción de 5.6% de derechos y otros ingresos operativos motivado por el impacto económico de la inseguridad;

--ingresos de capital: Para 2025 se considera una caída de 40% asumiendo que el municipio dejará de recibir recursos estatales para obra. Para los siguientes años, de manera conservadora, el crecimiento nominal es menor en 1% a la tasa de inflación proyectada por la agencia;

--crecimiento de GO a una TMAC de 5.4% de 2024 a 2029, considera el comportamiento histórico de los MO y asume un crecimiento superior al de los IO; para proyectar el primer año, se toma en consideración la tendencia de los últimos 5 años observados del MO;

--promedio de MO en 10.1% entre 2025 y 2029, toma en cuenta la evolución de los IO y GO;

--gasto neto de capital promedio anual deficitario de MXN564 millones entre 2025 y 2029; el cálculo incorpora el promedio histórico y el flujo disponible para gasto de capital que, a su vez, está en función del balance corriente, ingresos de capital y endeudamiento. Se considera para 2025 el monto presupuestado por la entidad y que hasta 2027 la proporción de gasto de capital a total se mantendrá en línea con el promedio histórico;

--deuda de largo plazo: Fitch considera endeudamiento adicional de 15% de los ingresos de libre disposición equivalente a MXN602 millones contratados en 2026, porcentaje que está dentro del límite permitido por el Sistema de Alertas de SHCP para brindar estabilidad a la calificación a través del ciclo económico. El perfil de amortización de la deuda es tipo hipoteca, constante y con vencimiento en 15 años;

--deuda de corto plazo: de acuerdo con lo estipulado en la Ley de Disciplina Financiera, Fitch asume disposición de financiamientos de corto plazo de MXN102 millones en 2025 equivalente a 2% de los ingresos totales, los cuales se liquidarían en 2027, como

compensación del monto estimado de reducción de las transferencias recibidas e ingresos propios;

--deuda contingente (avalada): considera el saldo de la deuda del organismo de agua (Junta Municipal de Agua Potable y Alcantarillado de Culiacán [JAPAC]) de la cual el municipio es deudor solidario;

--tasa de interés (TIIE 28): 8.3% en 2025 y 2026, 8.8% en 2027 y 9.3% entre 2028 y 2029 al agregar hasta 30 puntos base a la tasa objetivo de referencia estimada por la agencia.

Supuestos para los Financiamientos

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estreses en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Consideran la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de la deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: crecimiento real del FGP de la entidad de -3.7% en 2025, 1.1% en 2026 y 2.1% anual de 2026 a 2038; reflejando la caída esperada en el FGP por la desincorporación de la sindicatura de El Dorado.

--tasa de interés variable (TIIE 28): de 7.8% en 2025, 7.3% en 2026 y posteriormente crece de manera gradual hasta 8.7% en 2038;

--sobretasa de los financiamientos: conforme a los contratos de crédito y la calificación: 0.82% para Banobras 07 y Banobras 07-2, 0.77% para Banobras 17 y 0.7% para Banorte 18;

--inflación nacional: 3.8% para 2025 y 3.5% anual de 2026 a 2038.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--la calificación del emisor podría bajar si la razón de repago se mantiene por debajo de 5x, junto con una CRSD consistentemente cercana a 1.2x;

--también pudiera haber una acción negativa sobre la calificación del municipio si su desempeño es desfavorable frente a entidades pares.

--en línea con la metodología de Fitch, las calificaciones de los créditos están relacionadas con la calificación del municipio. En este sentido, las calificaciones de los créditos bajarían si la calificación de Culiacán disminuyera; el incumplimiento en las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones, CRSD observadas inferiores a 2x o alguna otra que incremente el riesgo podría impactar de manera negativa en las calificaciones específicas de los créditos.

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

--la calificación del emisor podría subir si mantiene una razón de repago por debajo de 5x y una CRSD mayor que 2x en el escenario de calificación, producto de una menor percepción de incertidumbre en cuanto al comportamiento de los BO afectado por la situación social que acontece en el municipio.

--también pudiera haber una acción positiva de calificación si el emisor tiene un desempeño favorable frente a entidades pares.

--en línea con la metodología de Fitch, las calificaciones de los créditos están relacionadas con la calificación del municipio, en este sentido un alza en la calificación de Culiacán podría impactar positivamente en las calificaciones de los créditos;

--mecanismos de protección adicionales a los ya contemplados que, en opinión de la agencia, disminuyan el riesgo de incumplimiento podrían impactar positivamente en las calificaciones de los créditos.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA

En 2024, el municipio registró una deuda neta ajustada negativa de MXN40 millones (2023: MXN168 millones) ante el aumento de la caja no restringida. La deuda ajustada incorpora el saldo de los créditos Banobras 07, Banobras 07-2, Banobras 17 y Banorte 18.

Fitch considera bajo el nivel de deuda del municipio conforme a sus recursos recurrentes, ya que la carga de deuda fiscal (deuda neta ajustada entre IO) fue también negativa y se proyecta que no supere 10% de los IO. La vida promedio de la deuda es de cinco años, ya que dos de sus créditos vencen en 2027 y otro en 2031.

Banobras 07 y Banobras 07-2 están contratados en moneda nacional a un plazo de 20 años con un período de gracia y su perfil de amortización mensual es creciente. El primer crédito se destinó para refinanciamiento y el segundo para realizar obra pública. Banobras 17 es

pagadero en 174 pagos mensuales de capital e intereses, el perfil de pagos es igualmente creciente y se destinó para prepago de un crédito bancario. El crédito Banorte 18 se contrató en 2018 a un plazo de 20 años sin período de gracia, los pagos son mensuales y crecientes; se destinó para inversión pública productiva. La tasa de interés de los financiamientos es variable y equivalente a TIIE a 28 días, más un diferencial de acuerdo con las calificaciones de los créditos. No cuentan con cobertura de tasa de interés.

El activo pignorado para el pago de los créditos es el 81.06% del FGP del municipio que se depositan en el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago No. 1160002240, cuyo fiduciario es Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat (Scotiabank). El porcentaje afectado se distribuye de la siguiente manera: 40.5% para Banobras 07, 14% para Banobras 07-2, 14.56% para Banobras 17 y 12% para Banorte 18.

El comportamiento del activo es estable y predecible ya que depende de una fórmula de distribución definida y está en función de la Recaudación Federal Participable (RFP). El FGP del municipio de Culiacán exhibe una TMAC real para el período de 2020 a 2024 de 4.7%, mientras la TMAC del PIB real nacional fue de 3.6% durante el mismo período. Aunque para 2025 se espera un crecimiento nominal nulo debido a la desincorporación de una sindicatura que afectara el coeficiente poblacional de la fórmula de distribución de participaciones.

La razón de cobertura del servicio de la deuda de los créditos es alta (superior a 2x) en el escenario de calificación proyectado por la agencia, sin incluir el fondo de reserva. De 2020 a 2024, las coberturas naturales mínimas fueron de 6x para los créditos Banobras 07 y Banobras 07-2 y, en promedio, fueron de 13.6x. Para Banobras 17 la cobertura natural mínima fue 1.5x y la promedio de 3.2x y para Banorte 18, la cobertura natural mínima fue 4x y la promedio 11x. Los créditos tienen la obligación contractual de constituir y mantener un fondo de reserva, el cual es de 3x el servicio de la deuda para los créditos Banobras 07 y Banobras 07-2 y de 2x para los créditos Banobras 17 y Banorte 18.

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

Las calificaciones de los créditos están vinculadas con la calificación del municipio de Culiacán [A-(mex) Perspectiva Estable].

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: 1/agosto/2024.

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

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: documentos relacionados con los créditos calificados, entre los que se encuentra los 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/2020 a 31/diciembre/2024, presupuesto 2025, avance financiero a mayo de 2025 y estados de cuenta mensuales del Fideicomiso No. 1160002240 Scotiabank Inverlat desde enero/2015 a junio/2025.

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.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕	PRIOR ↕
Culiacan SIN, Municipio de	ENac LP Afirmada	A-(mex) Rating Outlook Stable Afirmada
senior secured	ENac LP	AA(mex)vra
Banobras 07	ENac LP	AA(mex)vra
Banobras 07-2	ENac LP	AA(mex)vra
Banobras 17	ENac LP	AA(mex)vra
Banorte 18	ENac LP	AA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Alejandro Guerrero

Director

Analista Líder

+52 55 5955 1607

alejandro.guerrero@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Bldv Manuel Avila Camacho #36 Floor 23 Edificio Esmeralda II Col. Lomas de Chapultepec,

Alcaldia Miguel Hidalgo Mexico City 11000

Sergio Garcia Rodriguez

Senior Analyst

Analista Secundario

+52 81 4161 7095

sergio.garcia@fitchratings.com

Gerardo Enrique Carrillo Aguado

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 55 5955 1610

gerardo.carrillo@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

Culiacan SIN, Municipio 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 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 © 2025 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.

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.