

RATING ACTION COMMENTARY

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

Mexico Fri 26 Jun, 2026 - 3:44 PM ET

Fitch Ratings - Mexico City - 26 Jun 2026: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)vra' al crédito bancario Banorte 26 del estado de Sinaloa, contratado con Banco Mercantil del Norte, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Banorte (Banorte), por un monto de hasta MXN673 millones.

La calificación del financiamiento se basa en la calidad crediticia del estado de Sinaloa [AA(mex) Perspectiva Negativa]. 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 al contar con cuatro factores clave de calificación (FCC) evaluados en 'Más Fuerte' y dos en 'Rango Medio'. El crédito alcanza el nivel de calificación más alta en escala nacional al ubicarse dos escalones por encima de la calificación del estado de Sinaloa.

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 1.50%, que corresponden al estado, 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 fideicomitado 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’: Banorte 26 se encuentra inscrito en el Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (fideicomiso maestro) No. 1569 con 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 considera en ‘Rango Medio’.

Fondo de Reserva – ‘Rango Medio’: El saldo objetivo del fondo de reserva del financiamiento corresponde a un mes del servicio de la deuda del período de pago. En el escenario de que no se cumpla el aforo mínimo (2.5x), como resultado de dividir las participaciones asignadas o fideicomitidas promedio de los últimos 12 meses entre el servicio de la deuda del mes en curso, el estado se obliga a aumentar el fondo de reserva a 2x por un período mínimo de tres meses consecutivos al cumplimiento del aforo mínimo.

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

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación del financiamiento se basa en la calidad crediticia del estado de Sinaloa. Banorte 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 ‘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 1.5% 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: 0.45%;

--inflación nacional: 4.2% anual en 2026; 3.8% en 2027; y 3.6% de 2028 a 2046.

PERFIL DEL FINANCIAMIENTO

El crédito fue contratado con Banorte 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 60 publicado el 13 de enero de 2025 en el periódico oficial del estado de Sinaloa.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

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

--si la calificación de Sinaloa baja a A+(mex), la calidad crediticia de Banorte 26 podría ajustarse a la baja;

--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

--la calificación nacional de largo plazo es la más alta de la escala, por lo que no es posible una acción de calificación positiva.

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 30/octubre/2025.

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 y presupuesto 2026.

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	AAA(mex)vra	Nueva Calificación
Banorte 26	ENac LP	AAA(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.

Bldv 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

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

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 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 afirmo 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.

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.