

Joaquín Alberto Landeros Güicho
Secretario de Administración y Finanzas Gobierno del Estado de Sinaloa
Ave. Insurgentes s/n sótano, Centro Sinaloa,
Culiacán, Sinaloa.
C. P. 80129

4 de febrero de 2025

Estimado Joaquín Alberto Landeros,

Referencia: Opinión Crediticia en Escala Nacional, Privada y No Monitoreada de un Crédito Bancario a Contratarse por el Estado de Sinaloa, por un total de hasta MXN1,626.9 millones a un plazo de 240 meses (la "Opinión Crediticia")

Usted ha solicitado a Fitch la(s) Opinión(es) Crediticia(s) descrita(s) arriba (ver definición abajo).

Por favor, consulte el sitio de internet de Fitch www.fitchratings.com para acceder a la definición de una "**opinión crediticia**". El símbolo de una opinión crediticia es seguido por el sufijo de asterisco (por ejemplo "bbb+*") o '(cat) ', para indicar que no se pretende que la opinión cumpla con los mismos estándares que una calificación. **La naturaleza exacta de la condicionalidad debe tomarse de los requisitos que figuran en este documento.**

Esta carta le notifica a usted que, con base en el análisis de Fitch, mismo que incluyó una *revisión de los documentos de autorización, análisis de proyecciones financieras, así como información con características principales de la transacción*, la(s) opinión(es) crediticia(s) con respecto al crédito bancario mencionado, son las siguientes:

-- **Escenario 1. Opinión Crediticia, Privada y No Monitoreada en 'aaa(mex)vra*' de un crédito bancario en proceso de ser contratado por el estado de Sinaloa [AA(mex) Perspectiva Negativa] por un monto total de hasta MXN1,626.9 millones a un plazo de 240 meses, con afectación del 3% del Fondo General de Participaciones (FGP), incluyendo los recursos correspondientes a los Municipios.**

-- **Escenario 2. Opinión Crediticia, Privada y No Monitoreada en 'aaa(mex)vra*' de un crédito bancario en proceso de ser contratado por el estado de Sinaloa [AA(mex) Perspectiva Negativa] por un monto total de hasta MXN1,626.9 millones a un plazo de 240 meses, con afectación del 4% del Fondo General de Participaciones (FGP), incluyendo los recursos correspondientes a los Municipios.**

Las opiniones crediticias, en los escenarios, no considera una evaluación legal, la cual estaría sujeta a los documentos finales de la (s) transacción (es).

Las condiciones asociadas con la opinión crediticia en cada escenario son las siguientes:

Perfil del financiamiento: Se contratará un crédito bancario hasta por un monto total de MXN1,626.9 millones, estará denominado en pesos mexicanos, plazo de 240 meses, periodicidad de pagos mensual, perfil de amortización de capital creciente, tasa de interés variable más un diferencial definido en el contrato de crédito respectivo y de acuerdo con la calificación, afectación de un porcentaje del Fondo General de Participaciones como fuente de pago, e inscripción a un fideicomiso irrevocable, de administración y fuente de pago. El destino del financiamiento es inversión pública productiva.

La Opinión Crediticia se deriva de la calificación del estado de Sinaloa [AA(mex)] y de la valoración en la combinación de factores clave de calificación (FCC) en los dos escenarios, de acuerdo a la “Metodología de Calificación de Financiamientos Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes”. Fitch evalúa tres de los FCC en ‘Más Fuerte’, y dos en ‘Rango Medio’, sin considerar el factor del Fundamento Legal. Dicha combinación permite otorgar tres escalones sobre la calificación de riesgo emisor.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Desempeño de Activos – ‘Más Fuerte’: Para el pago de este financiamiento, el Estado en el primer escenario afectaría 3% del Fondo General de Participaciones (FGP), incluyendo los recursos correspondientes a los Municipios (3.85% excluyendo lo anterior). En el segundo escenario se considera la afectación de 4% del FGP incluyendo los recursos municipales, 5.13% sin considerar dichos recursos.

El activo fideicomitado es sólido y presenta un comportamiento conforme a ciclos económicos de recesión, con tasas históricas positivas de crecimiento. FGP exhibe una tasa media anual de crecimiento real (TMAC) para el período de 2019 a 2023 de 2.4% (7.5% nominal) y la TMAC del PIB real nacional fue de 0.9%. En 2024, las Participaciones del Estado se incrementaron 6.4% respecto al ejercicio anterior, en específico, el FGP creció 8.1%

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: Para cubrir el servicio de deuda, la estructura crediticia empleará como vehículo de propósito especial un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (FIAFP), donde se recibirán los recursos del activo afectado, asegurando cubrir de manera suficiente los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. El crédito se inscribirá al Fideicomiso Irrevocable de Administración y Fuente de Pago (FAFP) No. F/1569, del cual Banorte [AAA(mex)] funge como fiduciario.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Rango Medio’: La valoración del factor considera el que no se contempla la contratación de una cobertura de tasa durante su vigencia, que mitigue la exposición a los riesgos de mercado y volatilidad de las tasas de interés.

Fondo de Reserva – ‘Rango Medio’: Fitch considera los fondos moderados de reserva del crédito que reducen el riesgo de liquidez y la probabilidad de usarlo es reducida. El saldo objetivo del fondo de reserva corresponde al monto que resulte de multiplicar por 1 (uno) la cantidad que, por concepto de servicio de deuda del financiamiento, deba cubrirse al acreedor en la fecha de pago inmediata superior.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte: En los dos escenarios analizados, la razón de cobertura de servicio de deuda del financiamiento es alta (mayor que 2x) en el escenario de calificación proyectado por la agencia, sin incluir el fondo de reserva. En el escenario 1 la cobertura mínima se estima en 2.72x, y 3.63x en el escenario 2, de acuerdo a información del Estado, se busca un aforo de 3x.

Fundamento Legal – No Disponible: Para la revisión de los fundamentos legales del crédito, Fitch se apoya de un despacho legal externo de prestigio reconocido. Sin embargo, al tratarse de una Opinión Crediticia no se emite una opinión sobre la valoración de este FCC. La agencia presupone que una vez que se cuente con la documentación definitiva del financiamiento la opinión legal concluya que las obligaciones contractuales son válidas y exigibles para las partes de acuerdo con las disposiciones legales.

Supuestos Clave: El escenario de calificación de Fitch es “a través del ciclo”, por lo que incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Considera la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento.

Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

- activo (FGP): crecimiento real de 3.6% en 2024, 1.6% en 2025 y 2.2% anual de 2026 a 2045;
- tasa de interés variable (TIIE 28): 9.3% en 2025 y creciente de 9.8% en 2026 hasta 12.4% en 2045;
- sobretasa del financiamiento: 0.35%;
- inflación nacional: 3.7% en 2025 y 3.5% anual de 2026 a 2045.

Las opiniones crediticias están basadas en los documentos e información que fueron proporcionados a Fitch por usted y otras partes a la fecha de esta comunicación. Fitch se basa en todas estas partes para obtener la mayor exactitud de dicha información y documentos. Fitch no audita ni verifica la veracidad o exactitud de dicha información y no asume responsabilidad alguna por la idoneidad de la información proporcionada y utilizada en su análisis.

Fitch proporciona las opiniones crediticias "tal cual" y no declara, asegura ni garantiza, (i) la precisión, exactitud, integridad, totalidad o puntualidad de cualquier parte de las opiniones crediticias, o (ii) que las opiniones crediticias (o cualquier calificación crediticia) y la información y el análisis contenidos en ellas, y que forman parte de las opiniones crediticias, van a cumplir con cualquiera de sus propósitos o necesidades particulares o las de cualquier tercero.

Dado que estas no son calificaciones crediticias, no se puede garantizar que las calificaciones crediticias, en caso de ser emitidas por Fitch, serán iguales a las opiniones crediticias de un momento determinado en el tiempo.

Fitch no es su asesor ni le está proporcionando a usted, ni a ninguna otra parte, asesoría financiera ni cualquier otro tipo de servicio legal, de auditoría, contable, de valoración, de valuación o actuarial. Las opiniones crediticias no deben considerarse como un reemplazo de dicha asesoría o servicios. Nada en esta carta tiene por objetivo o debe ser interpretado como la

constitución de una relación fiduciaria entre usted y Fitch o entre Fitch y cualquier usuario de las opiniones crediticias.

Las opiniones crediticias no son calificaciones crediticias y no deben ser publicadas ni distribuidas por usted. Usted se comprometió en el acuerdo de honorarios de Fitch a tomar las medidas razonables para asegurar que las opiniones crediticias se mantengan privadas y confidenciales entre Fitch, usted y sus agentes, asesores y consultores, así como a hacer cualquier divulgación de las opiniones crediticias a dichas personas solamente de acuerdo con los términos del acuerdo de honorarios de Fitch y esta carta.

De acuerdo con lo establecido en el acuerdo de honorarios de Fitch, Fitch no se hace responsable de cualquier suscripción, crédito, préstamo, compra, decisión estratégica o de inversión, o daños u otras pérdidas que resulten del uso de las opiniones crediticias. Al proporcionar estas opiniones crediticias, Fitch no está haciendo ninguna recomendación o sugerencia directa o indirecta, a usted o cualquier otra persona, para comprar, vender, hacer o mantener una inversión, préstamo o título, o para llevar a cabo cualquier estrategia de inversión con respecto de cualquier inversión, préstamo o título de cualquier emisor. Estas opiniones crediticias no comentan sobre la idoneidad del precio de mercado, la conveniencia de una inversión, préstamo o título determinado para un inversionista en particular (incluyendo, sin limitación alguna, cualquier tratamiento contable y/o regulatorio), o la naturaleza tributaria de exención de impuestos o la condición de ser sujeto de impuestos de los pagos efectuados en relación con cualquier inversión, préstamo o título.

Las opiniones crediticias se basan en criterios y metodologías establecidos que son evaluados y actualizados continuamente por Fitch. Por lo tanto, las opiniones crediticias son el producto del trabajo colectivo de Fitch, por lo que ningún individuo o grupo de individuos es responsable único de una opinión crediticia.

Las opiniones crediticias descritas arriba hacen referencia a un momento determinado en el tiempo. No serán monitoreadas por Fitch y, por lo tanto, no serán actualizadas para reflejar el cambio de circunstancias o información que puedan afectar a las opiniones crediticias a las que se refiere esta carta.

La asignación de una calificación por parte de Fitch no constituye su autorización para usar su nombre como experto en relación con cualquier declaración de registro u otros trámites bajo las leyes de valores de Estados Unidos u Reino Unido, u otras leyes importantes. Fitch no autoriza la inclusión de sus calificaciones en ningún documento de oferta en ninguna instancia en donde las leyes de valores de Estados Unidos o Gran Bretaña, u otras leyes importantes requieran dicha autorización. Fitch no otorga su autorización para la inclusión de cualquier carta escrita comunicando su acción de calificación en cualquier documento de oferta, salvo que dicha inclusión venga requerida por una ley o reglamento aplicable en la jurisdicción donde fue adoptada la acción de calificación. Usted entiende que Fitch no ha autorizado, ni autorizará, ser nombrado como un “experto” en relación con cualquier declaración de inscripción u otros registros bajo la ley de valores de los Estados Unidos, el Reino Unido o cualquier otra ley de valores relevante, incluyendo, pero no limitado a, la Sección 7 de la Ley de Valores de 1993 de los Estados Unidos (U.S. Securities Act of 1993). Fitch no es un “suscriptor” o “vendedor” de acuerdo con la definición de dichos términos bajo la ley de valores aplicable u otra normativa, reglamento o recomendación regulatoria, incluyendo sin limitación las Secciones 11 y 12(a)(2)

de la Ley de Valores de los Estados Unidos de 1993, ni ha realizado Fitch las funciones o tareas asociadas a un "suscriptor" o "vendedor" en virtud de este compromiso.

En esta carta, "**Fitch**" significa Fitch México, S.A. de C.V. y cualquier sucesor en interés de dicha entidad.

Las opiniones crediticias de carácter privado asignadas en la presente serán válidas y efectivas solo si esta carta de opinión crediticia contiene una marca de agua digital con la leyenda "Fitch Ratings". Asimismo, si estuviese disponible, se incluye en esta carta un número de contrato que debe corresponder al número de contrato que se muestra en el acuerdo de honorarios.

Ha sido un placer haber tenido la oportunidad de proporcionarle esta(s) Opinión(es) Crediticia(s). Si podemos brindarle cualquier ayuda adicional por favor comuníquese con Ileana Guajardo, Director Sénior al + (52) 81 4161 7013.

Atentamente,

Fitch México, S.A. de C.V.

Agreement ID# 00024621

FITCH RATINGS