
Fecha de Publicación: 21 de junio de 2016

Comunicado de Prensa

Standard & Poor's revisa perspectiva a negativa y confirma calificación de 'mxBBB' del Estado de Quintana Roo

Contactos analíticos:

Omar De la Torre, Ciudad de México 52 (55) 5081-2870; omar.delatorre@spglobal.com

Sebastian Briozzo; Ciudad de México, 52 (55) 5081-4524, sebastian.briozzo@spglobal.com

Resumen

- El Estado de Quintana Roo seguirá afrontando presiones presupuestarias en 2016 y 2017 que podrían acentuarse si el Estado no logra mantener un control consistente en el crecimiento de su gasto operativo.
- La deuda de largo plazo del Estado se mantiene alta y esperamos que represente 80% de sus ingresos totales en los próximos dos años.
- Revisamos a negativa de estable la perspectiva de la calificación del Estado de Quintana Roo. Al mismo tiempo confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxBBB'.
- La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que podríamos bajar la calificación de Quintana Roo en los próximos 18 meses si el desempeño presupuestal continua presionado, lo que podría deteriorar su liquidez e incrementar sus cuentas por pagar.

Acción de Calificación

Ciudad de México, 21 de junio de 2016.- Standard & Poor's revisó a negativa de estable la perspectiva de la calificación del Estado de Quintana Roo. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de riesgo crediticio en escala nacional –CaVal- de 'mxBBB' del Estado.

Fundamento

La revisión de la perspectiva refleja nuestra opinión de que podríamos bajar la calificación de Quintana Roo en los próximos 18 meses si el Estado no logra mejorar su muy débil desempeño presupuestal a través de un adecuado control de su gasto operativo que permita compensar el limitado crecimiento esperado de las transferencias federales en 2016. Nuestro escenario negativo refleja nuestra estimación de que Quintana Roo presentará déficits después de gasto de inversión en torno a 10% de sus ingresos totales en 2016-2017, lo que podría ejercer mayor presión sobre su débil posición de liquidez e incrementar considerablemente sus cuentas por pagar. También tomamos en cuenta el alto nivel de deuda del Estado, que estimamos cercano a 80% de sus ingresos operativos en los próximos dos años. La calificación del Estado sigue estando limitada por su posición de liquidez débil y su flexibilidad presupuestal muy débil. Otros factores de calificación incluyen los pasivos contingentes moderados del Estado y una administración financiera que afronta el reto de consolidar una planeación financiera sustentable de largo plazo ante la primera transición política del estado y el próximo cambio de administración que se realizará en septiembre de 2016. Por último, la calificación incorpora una economía débil, con una alta concentración en el sector de servicios. Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Quintana Roo opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado.

Contrario a nuestras expectativas, el desempeño presupuestal de Quintana Roo se deterioró en 2015 dado el significativo incremento de sus gastos operativos. El Estado presentó un déficit operativo de un 3.7% de sus ingresos operativos y el déficit después de gasto de inversión alcanzó aproximadamente 7.5% de sus ingresos totales, lo que se compara negativamente con el superávit después de gastos de inversión del año pasado de 2.2% de los ingresos totales. Esperamos que en 2016-2018 el estado mantenga un gasto de inversión cercano a \$3,000 millones de pesos mexicanos (MXN), nivel equivalente a 11% de sus gastos totales. La falta de consistencia en sus resultados financieros genera volatilidad en el desempeño presupuestal del Estado. Bajo un escenario de un crecimiento limitado de las transferencias federales y la dificultad para controlar los gastos, consideramos que los déficits después de gasto de inversión podrían ejercer mayor presión sobre su liquidez y cuentas por pagar, dado que, en el mediano plazo, Quintana Roo no podrá contraer más deuda de largo plazo.

De acuerdo con el programa de disciplina fiscal de Quintana Roo, Plan de Ajuste 2015-2020, la deuda total de largo plazo del Estado está limitada a \$20,000 millones de pesos (MXN) y, a partir de 2016, Quintana Roo no tendrá permitido contraer nueva deuda de largo plazo hasta que ésta registre un saldo equivalente a 100% de los ingresos discrecionales (Quintana Roo define estos ingresos como ingresos propios más las Participaciones Federales del Estado y dos fondos de transferencias federales – Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas [FAFEF] y el Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas [FEIEF]). Al 31 de marzo de 2016, la deuda de largo plazo de Quintana Roo totalizó MXN19,332.7 millones y se encuentra conformada por 12 créditos bancarios (incluyendo un crédito contratado bajo el Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad –PROFISE– por MXN262.9 millones). Esperamos que la deuda total del Estado represente 84% de sus ingresos operativos al cierre de 2016 (174% de sus ingresos discrecionales), lo que aún se compara negativamente con sus pares nacionales, excepto Coahuila. El total de la deuda directa del estado se encuentra inscrita en un fideicomiso de administración y fuente de pago, y cuenta con la afectación de 91.4% del Fondo General de Participaciones (FGP) que le corresponde al Estado. Adicionalmente, 7.0% del FGP del Estado se encuentra afectado como garantía de la deuda avalada a la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo (CAPA) y a dos municipios. Esperamos que los costos del servicio de deuda para los próximos tres años se ubiquen en torno a 8% de sus ingresos operativos.

El Estado tiene pasivos contingentes bajos que representan aproximadamente 4% de sus ingresos operativos estimados para 2016 y están representados principalmente la obligación financiera del PROFISE, así como por la deuda garantizada a la CAPA y a dos municipios. Asimismo, consideramos que Quintana Roo está expuesta a desastres naturales como huracanes que podrían generar daños significativos a la infraestructura estatal, como ha sucedido en años anteriores.

La administración financiera de Quintana Roo afronta importantes desafíos y la seguimos considerando como débil. Incluso con la aplicación de políticas de recaudación de ingresos más estrictas durante los últimos tres años, aún se requiere estabilizar su desempeño fiscal y robustecer la planeación financiera de largo plazo. Consideramos que el estado afronta también el desafío de controlar su gasto operativo y cumplir con los límites de endeudamiento y cuentas por pagar establecidos en el Plan de Ajuste 2015-2020. En septiembre de 2016, tomará posesión el primer gobierno encabezado por partidos políticos distintos al PRI, a través de la coalición PAN-PRD.

El producto interno bruto (PIB) per cápita de Quintana Roo estimado para 2015 fue de US\$11,191. En los últimos 10 años el crecimiento del PIB estatal ha duplicado el crecimiento del PIB nacional. La entidad es uno de los principales destinos turísticos en México. En Cancún y la Riviera Maya, se ha desarrollado una importante infraestructura turística y el número de visitantes se incrementó a 15 millones en 2015 desde 7.5 millones en 2006. Sin embargo, Quintana Roo afronta el reto de diversificar más su economía. De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en los últimos 10 años, el sector terciario de Quintana Roo contribuyó con 84% de su PIB, muy por encima del promedio nacional de 60%. Su economía depende en gran medida de los servicios relacionados con el turismo (29% del PIB), comercio (17% del PIB) y bienes raíces (13% del PIB). El dinamismo económico del Estado ha respaldado una tendencia positiva en sus ingresos propios, que esperamos se mantengan en torno a 22% de los ingresos totales durante los próximos tres años y se compara positivamente con sus pares nacionales. La flexibilidad financiera de Quintana Roo está restringida por una capacidad limitada para reducir los gastos generados tanto por sus necesidades de infraestructura como por la presión creciente del gasto operativo.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Quintana Roo opera bajo un marco institucional que consideramos en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene margen para una mejora adicional, y actualmente representan una limitante, que comparte los estados mexicanos, para las calificaciones.

Liquidez

La posición de liquidez de Quintana Roo se mantiene débil respecto a sus obligaciones financieras de los próximos 12 meses. En nuestro escenario negativo, el efectivo promedio de libre disposición del Estado más sus necesidades de flujo de efectivo interno estimado para 2016, representan 30% del servicio de la deuda estimado para este año. El saldo de las cuentas por pagar alcanzó MXN2,341 millones al cierre de 2015 (9.8% de los ingresos totales), nivel similar al del año anterior. Considerando que el estado no podrá contratar deuda de largo plazo adicional hasta que ésta alcance un nivel equivalente a 100% de sus ingresos discrecionales, la entidad deberá financiar sus déficits a través de las reservas en efectivo y de cuentas por pagar. No obstante, de acuerdo con el programa de disciplina fiscal de Quintana Roo, las cuentas por pagar también tienen un

límite establecido de hasta 17% en 2015 y 21% en 2016-2018 de los ingresos totales de Quintana Roo. El nivel de la deuda de corto plazo se encuentra acotada a un máximo de 6% de los ingresos totales del Estado y su saldo se computa dentro del límite de las cuentas por pagar. Al 31 de marzo de 2016, el Estado reportó MXN280 millones de deuda de corto plazo (1.1% de los ingresos totales esperados en 2016).

Incluso cuando el Plan de Ajuste 2015-2020 limita la adquisición de nueva deuda, consideramos que el acceso del Estado a la liquidez externa es satisfactorio, como se muestra por el actual grupo diversificado de acreedores y el programa de refinanciamiento parcial de la deuda de largo plazo realizado en 2014. Nuestra evaluación refleja el continuo acceso al financiamiento externo a través de los bancos locales, así como la clasificación del BICRA de '4' para México.

Perspectiva

La perspectiva negativa refleja nuestra opinión de que existe al menos una probabilidad en tres de que bajemos la calificación en los próximos 18 meses si Quintana Roo no logra revertir el deterioro de su desempeño presupuestal, lo cual podría ejercer mayor presión sobre su liquidez e incrementar de manera consistente sus cuentas por pagar. Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 18 meses si el Estado logra evitar un mayor deterioro de su desempeño presupuestal, con déficits después de gastos de inversión por debajo de 5% de sus ingresos totales durante 2016-2017 y si la siguiente administración fortalece su planeación de largo plazo.

Estadísticas Principales

Tabla 1
Estado de Quintana Roo – Estadísticas financieras

(Millones de Pesos Mexicanos)	Año fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2014	2015	2016eb	2017eb	2018eb	2016dc
Ingresos operativos	20.9	22.7	22.8	24.3	26.2	22.8
Gastos operativos	21.1	23.5	23.2	24.2	25.3	25.1
Balance operativo	(0.2)	(0.8)	(0.3)	0.2	0.9	(2.3)
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	(0.9)	(3.7)	(1.5)	0.6	3.5	(9.9)
Ingresos de capital	3.3	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Gastos de inversión (capex)	2.6	3.5	3.0	3.0	3.0	3.0
Balance después del gasto de capital	0.5	(1.9)	(0.8)	(0.3)	0.4	(2.8)
Balance después del gasto de capital (% de los ingresos totales)	2.2	(7.5)	(3.4)	(1.3)	1.4	(10.9)
Repago de deuda*	0.7	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
Balance después del repago de deuda	(0.1)	(3.6)	(1.3)	(0.8)	(0.1)	(3.2)
Balance después de repago de deuda (% de los ingresos totales)	(0.6)	(14.2)	(5.2)	(3.1)	(0.4)	(12.7)
Financiamiento	3.0	2.8	0.3	0.0	0.0	0.3
Balance después de financiamiento	2.9	(0.8)	(1.0)	(0.8)	(0.1)	(2.9)
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	13.6	8.4	0.5	6.7	7.5	(12.9)
Crecimiento del gasto operativo (%)	(1.2)	11.5	(1.6)	4.4	4.5	(0.8)
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	20.2	23.8	21.3	22.2	22.9	21.3
Gastos de inversión (% del gasto total)	11.0	13.0	11.5	11.0	10.6	10.7
Deuda directa al cierre fiscal	18.7	19.7	19.2	18.7	18.2	19.2
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	89.1	87.0	84.3	77.0	69.6	84.3
Intereses (% de los ingresos operativos)	7.6	7.0	7.0	6.4	5.7	7.0
Servicio de deuda (% de los ingresos operativos)	10.9	14.4	9.0	8.4	7.7	9.0
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	172.6	174.4	178.7	161.7	144.2	178.7
Intereses como % de los ingresos discrecionales	14.8	14.0	14.9	13.4	11.9	14.9
Servicio de deuda (% de los ingresos discrecionales)	21.0	28.8	19.2	17.7	15.9	19.2

eb- escenario base. Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales están representadas por estados financieros y presupuestos, como las proporciona el emisor. El escenario base refleja la expectativa de Standard & Poor's sobre el escenario más probable. El escenario pesimista representa algunos de los aspectos que de darse pudieran explicar una baja en la calificación. El escenario optimista representa alguno de los aspectos que de darse explicarían una suba en la calificación. N/A- No aplica

Estadísticas económicas

Tabla 2
Estado de Quintana Roo - Estadísticas Económicas

	2011	2012	2013	2014	2015
Población	1,395,357.0	1,440,115.0	1,484,960.0	1,529,877.0	1,574,823.6
Crecimiento de la población (%)	3.3	3.2	3.1	3.0	2.9
PIB per cápita (Pesos Mexicanos)	11,750	11,916	12,623	12,970	11,919
PIB Nacional (nominal) per cápita (US\$)	10,109	10,120	10,632	10,815	9,456
Crecimiento del PIB real	5.9	6.6	4.3	4.0	5.1
Tasa de desempleo (%)	5.2	4.7	4.9	4.8	4.4

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de Standard & Poor's, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de Standard & Poor's sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son las oficinas nacionales de estadísticas.

Evaluación de los factores de calificación

Tabla 3
Estado de Quintana Roo – Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación*

Factores clave de calificación	Categoría
Marco institucional	En evolución y desbalanceado
Economía	Débil
Administración financiera	Débil
Flexibilidad presupuestal	Muy débil
Desempeño presupuestal	Muy débil
Liquidez	Débil
Deuda	Elevado
Pasivos contingentes	Moderados

*Las calificaciones de Standard & Poor's de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre ocho factores principales, indicados en la tabla. La Sección A de la "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses", publicado el 30 de junio de 2014, resume cómo combinamos los ocho factores para obtener la calificación.

Comparativo

Tabla comparativa de algunos indicadores financieros para el Estado de Quintana Roo

Indicador	Quintana Roo	Oaxaca	Michoacán	Coahuila	Guerrero
Calificación en escala nacional	mxBBB/Negativa/--	mxA- /Negativa/--	mxBBB/Estable/--	mxBBB/Negativa/--	mxBBB+/Estable/--
Promedio últimos cinco años (información actual 2014-2015 y proyecciones 2016-2018 de S&P)					
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	-4.41	2.02	7.92	-1.21	3.72
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-5.41	-5.72	-0.92	-3.51	0.42
Gastos de inversión (% del total de gastos)	11.01	13.62	13.52	4.31	8.02
Al cierre de 2015					
Ingresos totales (MXN, millones)	25.2	58.4	56.4	37.0	49.4
Ingresos propios (% de los ingresos operativos)	23.8	8.5	6.2	14.7	5.6
Deuda directa al cierre del año (MXN, millones)	19.7	12.8	17.1	38.1	2.2
Deuda directa (% de los ingresos discrecionales)	87.0	24.2	31.7	104.7	4.9
Servicio de la deuda (% de los ingresos discrecionales)	14.4	1.4	2.9	100.4	0.8

Nota importante: Los indicadores incluidos aquí son para efectos comparativos pero no incluyen la totalidad de los factores que determinan la calificación de riesgo crediticio de una entidad, los cuales también consideran aspectos económicos y de política.

1/ Promedio de los últimos cinco años (datos disponibles 2014-2015 y proyección 2016-2018 de S&P para DC)

2/ Promedio de los últimos cinco años (datos disponibles 2013-2014 y proyección 2015-2017 de S&P)

Estadísticas clave de soberanos

Indicadores de riesgo soberano, 3 de mayo de 2016.

Criterios

- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2009.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 22 de septiembre de 2014.
- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales no estadounidenses, 30 de junio de 2014.

Artículos Relacionados

- Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia, 29 de febrero de 2016.
- MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal (Nacional), 20 de noviembre de 2014.
- Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País: México, 28 de agosto de 2015.
- Desafíos que tendrán los gobiernos locales y regionales en América Latina en 2015 y 2016, 25 de diciembre de 2014.
- Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México, 24 de agosto de 2015.
- Standard & Poor's asigna calificación de 'mxBBB' al Estado de Quintana Roo; la perspectiva es estable, 15 de julio de 2015.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

Información Regulatoria Adicional

1) *Información financiera al 31 de marzo de 2016.*

2) *La calificación se basa en información proporcionada a Standard & Poor's por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

Copyright © 2016 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoradora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcrediportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Standard & Poor's S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No.540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.