

Fitch afirma la calificación nacional de largo plazo de UniMagdalena en AA(col)

08 FEB 2021 3:59 PM

Fitch Ratings - Bogota - [publication date will be automatically inserted] Fitch Ratings afirmó la calificación nacional de largo plazo de la Universidad del Magdalena (UniMagdalena) en 'AA(col)'. La Perspectiva de la calificación es Estable.

La acción de calificación incorpora los desafíos que enfrentan instituciones de educación superior (IES) por la contingencia sanitaria, particularmente en materia de deserción estudiantil, financiamiento de las matrículas y la transición hacia la educación virtual. La agencia observa que el perfil financiero de UniMagdalena presenta características débiles, sustentadas en métricas prospectivas de apalancamiento de 'Rango Medio', como resultado de las pretensiones de endeudamiento por hasta COP7.500 millones, y una posición de liquidez desfavorable frente a su grupo de pares.

Para la evaluación del perfil crediticio individual (PCI), Fitch utilizó la "Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público", el cual se deriva de una evaluación de 'Rango Medio' para la legitimidad de los ingresos y 'Más Débil' para riesgos operativos. Asimismo, se considera el perfil financiero en 'Más Débil', el cual considera la combinación del perfil de apalancamiento y la posición de liquidez. Además, se incorporó un riesgo asimétrico relacionado con el marco legal y regulatorio.

En complemento, la calificación de UniMagdalena considera la evaluación de los factores conforme a la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno" (ERG). La evaluación de los factores clave presenta una puntuación de 7.5, la cual sugiere la calificación del PCI.

Fitch opina que se están produciendo cambios importantes en los perfiles de ingresos y costos en todos los servicios y sectores, y es probable que continúen en los próximos meses toda vez que la actividad económica refleja la continuidad de las medidas de restricción impuestas por el Gobierno a causa de la emergencia nacional ocasionada por coronavirus. Cabe precisar que, las calificaciones crediticias asignadas por la agencia se basan en un análisis a través del ciclo y son de naturaleza prospectiva. Por ello, la agencia monitoreará la severidad y la duración de los impactos en el sector educación.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Legitimidad de los Ingresos – Rango Medio: La población estudiantil de UniMagdalena ronda los 20.000 estudiantes. La tasa de admisión para programas de pregrado en 2020 fue cercana a 40%, en línea con la media de las universidades públicas calificadas por Fitch, y considerada adecuada en cuanto al margen de maniobra con el que cuenta la universidad para amortiguar potenciales caídas en la demanda.

De acuerdo con información del Ministerio de Educación, UniMagdalena participa con alrededor del 3% del total de las matrículas en IES públicas del país y el 74% de los matriculados en universidades públicas del Departamento. La demanda depende esencialmente de subsidios gubernamentales, al estar concentrada en estudiantes con perfil socioeconómico de rango medio-bajo y bajo.

La UNIMAGDALENA, como el resto de IES en Colombia, cuenta con cierta discrecionalidad legal en la determinación del precio de las matrículas, conforme con las directrices establecidas por el Ministerio de Educación. Sin embargo, la naturaleza pública de la institución y su misión respecto a la prestación de un servicio público de educación, aunado a un contexto socioeconómico débil, le restringe la posibilidad fáctica de elevar las matrículas a precios similares a los de mercado. Por lo anterior, Fitch opina que la elasticidad de la demanda estudiantil a los cambios en el precio es alta, por lo que considera que la fijación de precios es 'débil'.

Pese a lo anterior, la Universidad ha desarrollado estrategias de oferta académica que le han permitido compensar dicha inflexibilidad, tales como la oferta de programas académicos de posgrado que están dirigidos principalmente a población incorporada en el mercado laboral y con mayor capacidad económica.

Fitch considera que el crecimiento de las transferencias nacionales y departamentales son de al menos la inflación, y el de las matrículas de pregrado al estar vinculadas al crecimiento del salario mínimo legal vigente en el país crecen puntos adicionales a la inflación. Además, tiene en cuenta su posición competitiva, tasas de admisión moderadas y acreditación de alta calidad, que le otorgan a la universidad cierta estabilidad en la estructura de ingresos.

Riesgos Operativos - Débil: En los últimos 5 años, los gastos operativos de UniMagdalena crecieron en promedio 9,5% por año, principalmente conducidos por incrementos en los costos de personal, cuya participación estuvo cercana a 71% y su crecimiento fue cercano a 14,5%. Como ocurre en las demás universidades públicas, el control de los costos de personal docente no es totalmente discrecional en UniMagdalena debido al esquema normativo de remuneración por productividad académica, el cual generalmente ocasiona incrementos por encima de la inflación en estos costos.

La tasa de crecimiento durante el periodo de análisis de los gastos operativos fue superior a la de los ingresos generados por el desarrollo de actividades académicas, que inclusive presentó un comportamiento decreciente al incluir el comportamiento atípico de 2020, el cual se vio impactado por los efectos de la pandemia; sin embargo, la tmac de 2016-2019 fue de alrededor de 8,5%. Lo anterior, muestra que UniMagdalena presenta limitaciones para compensar el incremento de los costos con ajustes regulares en las matrículas. En general, las transferencias nacionales constituyen el mecanismo de fondeo principal de la operación de UniMagdalena con una participación de alrededor de 65%; sin embargo, la fórmula de crecimiento anual de estos recursos no está vinculada con la expansión de la cobertura de servicios, lo que constituye una restricción adicional para el traslado de los incrementos en los costos.

El impacto de la emergencia sanitaria en la actividad económica ha creado presiones en los costos de las universidades, particularmente en lo relativo a la financiación de las matrículas de los estudiantes en condiciones de vulnerabilidad económica. Fitch observa que UniMagdalena ha logrado gestionar recursos gubernamentales para financiar el plan de matrículas de forma progresiva conforme con la distribución socioeconómica de su población estudiantil.

Perfil Financiero – Débil: En el periodo analizado, UniMagdalena presentó EBITDA negativo. Al cierre de 2019, la universidad no contaba con deuda financiera de largo plazo, solo quedó registrado como endeudamiento de corto plazo un saldo en la tarjeta de crédito institucional por hasta COP4,5 millones. Para esta revisión, se presentan pretensiones de endeudamiento nuevas por hasta COP7.500 millones. Así, en el escenario de calificación, el cual

incorpora una combinación de estreses en el perfil financiero de la entidad, la agencia proyecta que el indicador de apalancamiento de UniMagdalena sería superior a 2 veces (x), evaluado como 'Rango Medio'. Por su parte, el perfil de liquidez se evalúa como negativo debido a un indicador de amortiguador de liquidez inferior al umbral definido por la agencia (0,33x). La combinación anterior, resulta en un perfil financiero evaluado como Débil.

Riesgo Asimétrico: La agencia opina que el régimen financiero aplicable a IES públicas en Colombia conserva cierta estabilidad y predictibilidad en el flujo de transferencias para funcionamiento; sin embargo, observa dificultades en la suficiencia de las mismas frente a la evolución de la estructura operativa de las universidades, que en parte se explica por la rigidez del marco regulatorio en relación con las destinaciones específicas de las transferencias para inversión.

Entidad Relacionada con el Gobierno:

La agencia aplicó su Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno para evaluar la probabilidad de un apoyo extraordinario por parte del departamento y la Nación. Así, Fitch evalúa los factores relacionados con la fortaleza del vínculo: estatus legal e historial y expectativas de apoyo, como débil y moderado, respectivamente, debido a su autonomía financiera y operativa, y al soporte financiero insuficiente frente a la situación crítica de déficit operativo de las universidades públicas en general.

La agencia también tuvo en cuenta los factores relacionados con el incentivo de soporte; implicaciones socio-políticas de un incumplimiento e implicaciones financieras de un incumplimiento, como moderado y débil, respectivamente, puesto que no se espera una interrupción de las actividades académicas ante un incumplimiento financiero y el nivel endeudamiento bajo de las IES públicas. Con lo anterior, la aplicación de la metodología arroja un puntaje de 7,5 puntos, lo que da como resultado una calificación final para la universidad equivalente a su PCI.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de UniMagdalena se basa exclusivamente en su perfil crediticio individual (PCI), dado que la evaluación de los factores como entidad relacionada con el gobierno (GRE por sus siglas en inglés) arrojaron un resultado de 7,5 puntos. Además, de acuerdo con la Metodología de Entidades respaldadas por Ingresos del Sector Público, el PCI se deriva de una evaluación de 'Rango Medio' en Legitimidad de los Ingresos, 'Débil' en Riesgo Operativo y en Perfil Financiero. Además, se consideran un riesgo asimétrico por marco legal y regulatorio.

El PCI de UniMagdalena también considera el posicionamiento de las entidades pares calificadas por Fitch, como la Universidad del Valle, la Universidad Nacional de Colombia, Universidad Tecnológica de Pereira, Universidad Popular del Cesar y la Universidad Tecnológica del Chocó.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave del escenario de calificación de Fitch incluyen:

--disminución transitoria en los ingresos por venta de servicios educativos, con recuperación en 2021. La tendencia de crecimiento en el largo plazo es igual a la tasa de inflación;

--transferencias crecen según lo definido en los acuerdos con el gobierno: índice de precios al consumidor (IPC) más 4,5% en 2021 e IPC más 4,65% en 2022. A partir de 2023 se asume una tasa de crecimiento de IPC más 3%;

--gastos de personal crecen a IPC más 3%, gastos generales crecen según comportamiento esperado de los ingresos propios y otros gastos operativos crecen a IPC;

--las estampillas fluctúan con los ciclos de contratación pública del Gobierno Nacional y los gobiernos territoriales;

--gasto de capital considera la disponibilidad de la universidad, acorde con las distintas fuentes de financiación y con las otras necesidades de gasto (EBITDA, balance financiero, ingresos de capital, variación neta de deuda y otros flujos de efectivo).

-- se considera las pretensiones de endeudamiento por hasta COP7.500 millones de la entidad.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--Una mejora en la posición de liquidez que resulte en un amortiguador de liquidez consistentemente superior a 0,33x en el escenario de calificación.

-- un indicador de apalancamiento inferior a 2x de manera consistente en el escenario de calificación.

--una mejora en la evaluación de la probabilidad de soporte como consecuencia del análisis de los factores de fortaleza del vínculo e incentivo de soporte que dé como resultado un puntaje igual o superior a 12,5 puntos.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

-- Un indicador de apalancamiento que se encuentre entre 2x y 4x y más cercano al límite superior del rango de manera sostenida en el escenario de calificación que compare de manera desfavorable frente a sus pares, junto a una posición de liquidez que continúe debilitada con un amortiguador de liquidez inferior a 0,33x.

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.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

-- Los pasivos corrientes no financieros se restan del efectivo total para obtener el efectivo no restringido.

-- En 2016 se ajustan los ingresos y gastos para funcionamiento, excluyendo los recursos por convenios y reclasificarlos como resultado no operacional.

-- Los recursos recibidos para pago de compromisos pensionales, como 20% de la estampilla ProUniMagdalena y los bonos pensionales recibidos de la Nación, fueron reclasificados como parte del resultado no operacional. Asimismo, se reclasificaron los gastos asociados a estas obligaciones al resultado no operacional.

-- Los honorarios fueron reclasificados en las vigencias 2018 y 2019 como gastos generales.

-- Metodología de Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos del Sector Público (mayo 04, 2020)

-- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (dic. 22, 2020)

-- Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (nov. 12, 2020)

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR ó ADMINISTRADOR: Universidad del Magdalena

NÚMERO DE ACTA:

FECHA DEL COMITÉ: 08/febrero/2021

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión anual

MIEMBROS DE COMITÉ: Carlos Ramirez / Presidente, Bibiana Acuña y Martha Gonzalez

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

El presente documento puede incluir información de calificaciones en escala internacional y/o de otras jurisdicciones diferentes a Colombia, esta información es de carácter público y puede estar en un idioma diferente al español. No obstante, las acciones de calificación adoptadas por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores únicamente corresponden a las calificaciones con el sufijo “col”, las otras calificaciones solo se mencionan como referencia.

DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican una capacidad altamente incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. La capacidad de cumplir con los compromisos financieros sólo depende de un entorno económico y de negocio favorable y estable.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva"; "Estable"; o

“Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

Contactos:

Slendy Ramirez

Analyst

Analista Líder

+57 1 484 6770

Fitch Ratings Colombia

Calle 69 A No. 9-85

Bogota

Andres Felipe Arteta Isaacs

Associate Director

Analista Secundario

+57 1 484 6770

Carlos Ramirez

Senior Director

Presidente del Comité de Calificación

+57 1 484 6777

Relación con medios

Elizabeth Fogerty

New York

+1 212 908 0526

elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/colombia.

Applicable Criteria

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub.22-Dec-2020)

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (pub.12-Nov-2020)

Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público (pub.04-May-2020)

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings) ([HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings)). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com) (<https://www.fitchratings.com>). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO PARA EL CUAL 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.

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 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. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. 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.

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.

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”. Esta calificación es emitida por una calificador de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory> (<https://www.fitchratings.com/site/regulatory>)) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

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 (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) 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.

DRAFT