

Universidad del Magdalena

Informe de Calificación

Calificación

Escala Local
Largo Plazo AA(col)

Perspectiva

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Universidad del Magdalena

(COP millones)	31 dic 2018	31 dic 2017
Ingresos para Funcionamiento	108.367	110.993
Gasto Corriente	107.557	93.702
Ahorro Operacional Ajustado	810	17.291
Fondos para el Servicio de Deuda (FSD)	16.949	37.137
Deuda Total	0	0
Deuda Neta	(21.221)	(19.147)
Deuda Total/FSD (veces)	0	0
Deuda Neta/FSD (veces)	(1,25)	(0,52)

Fuente: Unimagdalena y cálculos de Fitch.

Analistas

Slendy Ramírez
(57) 1 484-6770 ext. 1022
slendy.ramirez@fitchratings.com

Samuel González
(57) 1 484-6770 ext. 1660
samuel.gonzalez@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Legitimidad de los Ingresos Moderada: En 2017, Universidad del Magdalena participó con 51% de la matrícula del Departamento y 72% de la matrícula en instituciones de educación superior (IES) públicas del mismo. Por otro lado, no cuenta con plena discrecionalidad para fijar el valor de las matrículas de pregrado. El financiamiento público con destinación específica para funcionamiento se considera estable y predecible en el tiempo; este se incrementa de acuerdo con la inflación.

Riesgos Operacionales de Carácter Débil: La calificadora observa una estructura del gasto corriente (GC) inflexible, concentrada en los costos de personal, que han representado históricamente más de 70% de los mismos. Por otra parte, la universidad tiene un reto importante de incrementar sus docentes de planta de acuerdo con los requerimientos de acreditación, compitiendo salarialmente con otras universidades cercanas a su entorno.

Apalancamiento Financiero Fuerte: La universidad no posee deuda financiera ni ha manifestado intención de tomarla en el futuro próximo, con lo cual la deuda neta se convierte en un atributo positivo para la calificación. Así, en un escenario de calificación, Fitch estimó un indicador de apalancamiento, medido como la relación entre deuda neta y los fondos disponibles para servicio de la deuda (FDSD), inferior a cero durante el período prospectivo de análisis. Además, la universidad se ha caracterizada por ejecutar proyectos de inversión en activos fijos importantes financiados con recursos propios sin necesidad de recurrir en deuda financiera.

Posición de Liquidez Débil: UniMagdalena presentó recursos en caja y efectivo en 2018, de los cuales COP11.634 millones podrían usarse para el pago del funcionamiento. Con lo anterior, se obtuvo un colchón de liquidez irrestricta de 0,11 veces (x), lo que impacta negativamente el perfil financiero.

Dificultades Estructurales para las Universidades Públicas: Fitch Ratings reconoce e incorpora dentro de su análisis las dificultades de financiación del funcionamiento de las IES del país, que las llevan a utilizar ingresos propios para cubrir el déficit de fondeo público para financiar el GC. No obstante, las fuentes de recursos públicos para inversión como estampillas y el antiguo CREE pueden usarse para el servicio de la deuda, lo cual permite indicadores de apalancamiento bajos, gracias a niveles de deuda de largo plazo generalmente reducidos en las IES. La calificadora estará atenta a que las IES puedan mantener un equilibrio operacional, de tal manera que el déficit de fondeo público para GC no se traduzca en necesidades de deuda nueva para cubrirlo.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable, por lo que no se espera una modificación de la misma en el mediano plazo. No obstante, una mejora de calificación podría darse si el colchón de liquidez es superior a 0,125x. Por el contrario, una baja en la calificación resultaría de indicadores de deuda neta permanentemente por encima de cero.

De acuerdo con los criterios evaluados de la "Metodología de Entidades Relacionadas con el Gobierno", una mezcla de factores de fortaleza del vínculo e incentivo al apoyo extraordinario por parte del Magdalena o la Nación que arrojará un puntaje superior a 12,5 podrían llevar a una mejora en la calificación de la universidad.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
6 abr 2018	A+(col)pcp
21 nov 2017	A+(col)pce
25 ago 2017	A+(col)oe
13 abr 2016	A+(col)pce
24 abr 2015	A+(col)pce
12 nov 2014	A+(col)pce
27 nov 2013	A(col)pcp
1 sep 2010	A(col)pce
28 jul 2009	A-(col)pce

oe – Observación en Evolución.

pce – Perspectiva Crediticia Estable.

pcp – Perspectiva Crediticia Positiva.

Fuente: Fitch Ratings

Perfil

UniMagdalena es una entidad estatal del orden territorial creada en 1958, que atiende al Ministerio de Educación Nacional en términos de política y planeación en el sector educativo. Es una entidad autónoma de derecho público universidad de complejidad media, tiene personería jurídica y es un ente autónomo con régimen especial. El objetivo social es la prestación del servicio público de educación superior mediante el ejercicio de la autonomía financiera, administrativa, académica y presupuestal, con gobierno, renta y patrimonio propio e independiente.

A través del Acuerdo Superior No. 005, se aprobó el plan de desarrollo de la universidad para 2010-2019: “Construyendo Nuestro Futuro”. Los temas estratégicos principales de este están direccionados al aseguramiento de la calidad y acreditación; la formación avanzada y desarrollo humano; la investigación; la innovación y responsabilidad social y ambiental; y el desarrollo organizacional de infraestructura física, tecnológica y de servicios.

En esta misma línea, se planteó el plan de gobierno 2016–2020, a cargo del rector Pablo Vera, el cual añade un aspecto que considera la internacionalización y regionalización de la institución. Se plantea también el fortalecimiento de la calidad y de los convenios a nivel internacional que harían que la universidad tuviera un mejor posicionamiento.

Según la Constitución Política y la Ley 30 de 1992, las universidades poseen autonomía legal, administrativa y financiera. De igual forma, la educación superior en Colombia puede ser provista en un entorno comercial por entidades públicas y privadas. Por lo tanto, no existe un vínculo legal estrecho entre UniMagdalena y el Gobierno Nacional o el departamental, y las actividades de la universidad no se ven influenciadas por un control directo.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Legitimidad de los Ingresos	Riesgos Operativos	Perfil Financiero	Riesgo Añadido Asimétrico
Estatus	Rango Medio	Débil	Rango Medio	Algunos

Fuente: Fitch.

Legitimidad de los Ingresos

La ponderación de los atributos de demanda y precio sugiere un estatus de rango medio para la legitimidad de los ingresos. Fitch destaca la posición competitiva fuerte de la UniMagdalena en la región donde opera. Por otra parte, observa la escasa flexibilidad que tienen las universidades públicas (UP) en Colombia para incrementar sus ingresos en sintonía con la dinámica de sus gastos.

Características de la Demanda

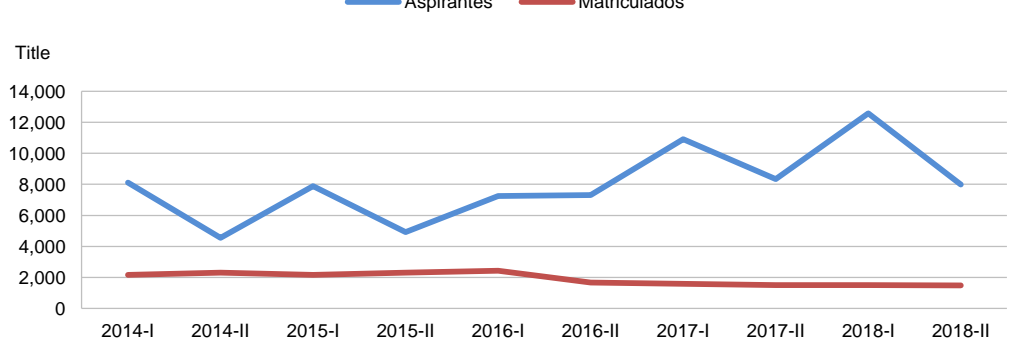
El atributo es fuerte. UniMagdalena se caracteriza por ser una de las universidades públicas de mayor importancia y reconocimiento en la región Caribe de Colombia. Las cifras a 2017 del SNIES indican que cerca de 51% de los estudiantes universitarios del Magdalena pertenecían a la entidad y que el 72% de los estudiantes en universidad pública están en la UniMagdalena. Tiene una oferta académica de 22 programas de pregrado, cinco especializaciones, ocho maestrías y tres doctorados.

Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldata por Ingresos no Fiscales \(Julio 6, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones En Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

Aspirantes y Matriculados



I: Primer semestre II: Segundo semestre
Source: Universidad del Magdalena

Las tasas de aceptación (aspirantes sobre admitidos) de la UniMagdalena son bajas, por debajo del 30% en el período de análisis. Las directivas de la universidad reportan que este indicador fue inferior a 16% en 2018. Este resultado se dio como consecuencia de una disminución en los cupos ofertados de pregrado, puesto que la universidad quiere tener un gasto con un crecimiento más moderado y una oferta de cupos más consecuente con sus ingresos y recursos recibidos en transferencias. Todas estas medidas buscan garantizar la sostenibilidad financiera de la universidad y mantener niveles de calidad altos. Esto le da un margen de maniobra en escenarios de estrés.

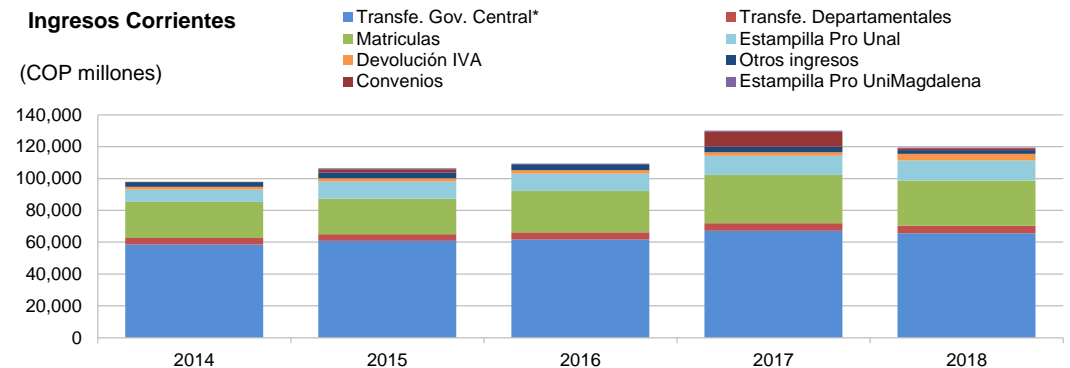
Características de Fijación de Precios

El atributo está evaluado como débil. Los ingresos corrientes (IC) de las IES públicas en Colombia se derivan mayormente de las transferencias para funcionamiento establecidas en la Ley 30 de 1992. Para el caso de la UniMagdalena estas provienen de la Nación y el departamento del Magdalena, con una participación cercana a 55% y 4%, respectivamente para 2018. Dichas transferencias tienen destinación específica para cubrir el funcionamiento, las pensiones y, en algunos casos, la inversión que realizan estas instituciones. No obstante, la misma ley definió un mecanismo de incremento anual de las transferencias que toma como base el valor de la transferencia de 1992 y lo indexa a la inflación, sin depender del número de estudiantes, los resultados académicos o los cambios en los esquemas de remuneración de los docentes. Aun así, en ocasiones, la base de estas transferencias aumenta por encima de la inflación de manera extraordinaria para cubrir eventos puntuales que pueden afectar la sostenibilidad financiera de estas instituciones.

Aunque este esquema de definición de las transferencias evita que sean políticamente sensibles y contribuye a que logren cubrir al menos los incrementos inflacionarios en los costos, entra en conflicto con el objetivo de mejorar la calidad y la cobertura de la educación terciaria. Esto es así puesto que las universidades públicas deben hacer uso de las matrículas, ingresos por convenios u otras fuentes propias para cubrir el funcionamiento.

Como bien se conoce, las universidades públicas en Colombia presentaron una situación coyuntural en el segundo semestre de 2018, tan compleja fue la situación, que algunas universidades suspendieron ese semestre y retomarlo a comienzos de 2019, escenario que UniMagdalena logro solventar y finalizar sus segundo semestre académico sin interrupción. Además, como resultado de lo expuesto previamente, se lograron algunos acuerdos importantes para mitigar la situación financiera y presupuestal que viven las universidades; el más importante de estos, fue el incremento de las transferencias Nacionales en puntos adicionales al IPC para el período de 2019 a 2022, así: 3.5, 4, 4.5 y 6.5, respectivamente. Aun así, como lo ha advertido Fitch, la mayoría de las universidades de carácter público presenta un déficit operativo estructural

que puede agravarse con el tiempo y que si bien puede suavizarse con dichos acuerdos, dará seguimiento al acuerdo de los mismos y a su continuidad.



*incluye ingresos recibidos CREE
Fuente: Universidad de Magdalena

Las IES públicas también reciben ingresos públicos por otros conceptos como las estampillas, que tienen mayormente destinación específica (80%) para inversión y, por consiguiente, no se pueden usar para funcionamiento. En este sentido, la Universidad también recibe las estampillas Pro UniMagdalena y Pro Unal. En ambos casos, el recaudo de las mismas depende de la dinámica de ejecución de contratos públicos, por lo cual son volátiles.

Las matrículas en UniMagdalena oscilan entre 0,05 salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y 3,9 SMLMV de acuerdo al nivel de estrato social, lo que refleja su función social. Las otras IES públicas ubicadas en el Departamento presentan costos de matrícula similares. Fitch considera que la elasticidad de la demanda estudiantil a los cambios en el precio es alta debido a los niveles elevados de pobreza de la población que atiende, dado que la mayoría pertenece a los estratos socioeconómicos bajos.

Riesgos Operativos

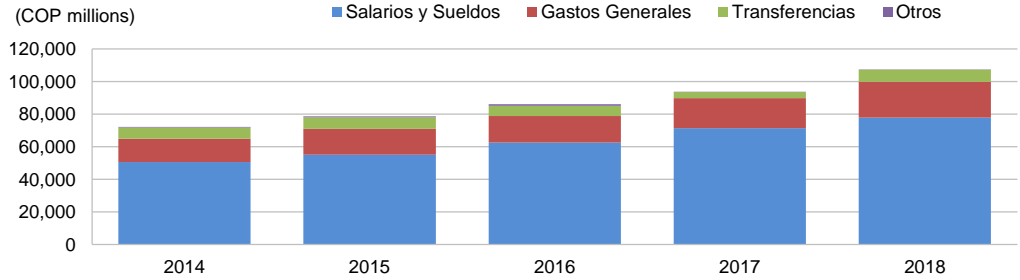
Flexibilidad de Costos Operativos

Este atributo está evaluado como débil. Durante el período de análisis (2014–2018), los gastos operativos de la entidad correspondieron en promedio 72% a gastos de personal tanto administrativo como docente. Esto es característico de las entidades del sector educativo. La universidad tiene capacidad de reducir estos gastos en caso de una disminución en la población estudiantil, dado que una proporción alta de sus docentes son catedráticos. No obstante, UniMagdalena ha incrementado su planta docente debido a las exigencias del Consejo Nacional de Acreditación (CNA) y al incremento de programas académicos, lo que hace que este gasto se vuelva inflexible en el mediano plazo.

Por otro lado, los gastos operativos han presentado un incremento promedio de 10,5% en los últimos 5 años, lo cual excede el crecimiento de los ingresos que pueden ser usados para cubrir el funcionamiento en el mismo período (cerca de 7,6%). Lo anterior ha generado una tendencia decreciente en el ahorro operativo.

Para los próximos años, Fitch espera que la medida de reducir los cupos para estudiantes nuevos ejerza menor presión al crecimiento de los gastos corrientes y lleve a que el ahorro operativo ajustado continúe siendo positivo o al menos no erosione de manera significativa la liquidez de la entidad si es negativo.

Gastos Corrientes



Source: Universidad del Magdalena

Riesgo de Administración de Recursos

Este atributo está evaluado como de rango medio. UniMagdalena aún tiene deficiencia en el número de estudiantes por docentes de planta, cuya proporción en 2018 estuvo cercana a 73 estudiantes por docente, lo que compara desfavorablemente con lo observado en su grupo de pares.

Asimismo, debido a la baja proporción de docentes de planta con respecto al número total de docentes (22), el nivel de productos por investigación es limitado comparado con lo que presenta su grupo de pares. Por lo anterior, UniMagdalena tiene el reto de incrementar su planta docente con un nivel alto de formación dada su acreditación.

La oferta de este tipo de docentes en Santa Marta es reducida, dado el contexto socioeconómico débil de la ciudad. Además, UniMagdalena compite con la oferta salarial que ofrecen las universidades privadas ubicadas en polos de desarrollo económico mayor como Bogotá, Medellín, Cali o Barranquilla, lo cual hace que los docentes prefieran trabajar en estas ciudades. Por esto, UniMagdalena presenta retos importantes para buscar personal altamente calificado.

La UniMagdalena está implementando un programa para que los docentes de planta con maestría puedan estudiar sus doctorados a cambio de volver a la universidad y trabajar por el doble de tiempo que estuvieron por fuera. Asimismo, se han vinculado a la planta docente algunos profesores catedráticos u ocasionales.

Planeación y Administración de Capital

La institución mantiene una estructura sólida de planeación, establecida por el Consejo Superior, la cual incluye herramientas de planeación de largo, mediano y corto plazo. Lo anterior se ve reflejado en la ejecución adecuada del plan de desarrollo para el período 2010–2019, al cual se alinea el plan de capital de cada rector.

Perfil Financiero

Perfil de Apalancamiento

La UniMagdalena no tiene deuda de largo plazo y únicamente tiene arrendamientos para la compra de computadores y vehículos en condiciones de amortización cómodas. Además, no proyecta tomar deuda financiera, lo cual resulta en indicadores de deuda neta negativos y lleva a considerar el perfil de deuda como fuerte.

Además, la universidad se ha caracterizada por ejecutar proyectos de inversión en activos fijos importantes financiados con recursos propios sin necesidad de recurrir en deuda financiera.

Perfil de Liquidez

Este atributo es considerado como negativo para la evaluación del perfil financiero. UniMagdalena presentó niveles de liquidez buenos de 2013 a 2015. Sin embargo, la presencia del déficit operacional de 2016 llevó a un agotamiento de los recursos en caja tanto de libre destinación como de destinación específica, lo que estuvo acrecentado por el gasto de capital realizado en dicho año. En 2017, se observó una recuperación importante de la caja tanto de libre destinación como total. Finalmente, para 2018, se obtuvo un colchón de liquidez irrestricto más holgado (cercano a 0.12x) pero aún inferior a 0.33x.

Riesgo Asimétrico Añadido

Fitch identificó algunos riesgos asimétricos que se tuvieron en cuenta para la calificación. Dentro de estos, se encuentran los desafíos para llegar a un acuerdo con el gobierno y la comunidad estudiantil sobre el modelo de financiación de la educación superior pública, lo que impacta negativamente la gobernanza. También se consideró la rigidez del marco legal, que genera dificultades en la operatividad de las universidades, dadas las restricciones legales en el uso de algunos recursos. La universidad tiene buen grado de desglose de información completa, con escenarios financieros conservadores y supuestos realistas.

Factores Clave de Calificación para Evaluación de Soporte

Resumen

	Fuerza de Vínculo		Incentivo de Soporte	
	Estatus, Propiedad y Control	Historial y Expectativa de Soporte	Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento	Implicaciones Financieras de un Incumplimiento
Estatus	Débil	Moderado	Moderado	Débil

Fuente: Fitch Ratings.

Fuerza del Vínculo

Estatus, Propiedad y Control

El factor de estatus, propiedad y control fue evaluado por Fitch como débil. El concepto de propiedad no se aplica a las IES en Colombia. Aquí el concepto es el de su creación a partir de estatutos ligados al orden nacional o territorial. La principal diferencia está aplicada a que aquellas de origen nacional perciben recursos de la Nación para inversión y pensiones. El MEN, que actúa como un regulador en las actividades académicas, no provee garantías directas a tales IES ni públicas ni mucho menos privadas. Es el Consejo Nacional de Acreditación el que actúa como un auditor de las actividades académicas de las entidades autónomas universitarias.

Historial y Expectativa de Soporte

Fitch evaluó el factor de historial y expectativa de soporte como moderado. Los artículos 86 y 87 de la Ley 30 de 1992 establecieron el régimen financiero de las IES públicas. Las IES de orden departamental reciben transferencias ordinarias con base en el valor asignado hasta la promulgación de la Ley 30/92. En el caso de UniMagdalena, la universidad recibe transferencias del departamento del Magdalena y la Nación para funcionamiento, pero no para inversión.

Por otra parte, tanto el Departamento como la Nación tienen limitaciones presupuestales para asignar recursos mayores para funcionamiento a UniMagdalena. Además, en caso de hacerlo, dichos recursos tendrían que ser de carácter permanente en el marco de la Ley 30/92.

Incentivo de Soporte

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento

El factor de implicaciones sociopolíticas de un incumplimiento fue evaluado como moderado. En el evento en que las IES incurran en incumplimiento de una obligación financiera, este hecho no necesariamente llevaría a una interrupción de las actividades académicas. Los recursos de transferencias para funcionamiento no pueden destinarse a cubrir el servicio de deuda. Además, el marco legal prohíbe el embargo de los recursos incorporados en los presupuestos de las IES.

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento

Este factor es evaluado como débil. UniMagdalena no tiene deuda financiera actualmente. Sin embargo, un incumplimiento de una obligación por parte de una IES no tendría consecuencias sobre la disponibilidad o el costo de deuda del Departamento o de la Nación.

Evaluación General

La agencia aplicó su “Metodología de Entidades Relacionadas al Gobierno” para evaluar la probabilidad de un apoyo extraordinario por parte del departamento del Magdalena o de la Nación. Con lo anterior, la aplicación de la metodología arrojó un resultado de 7,5 puntos, lo que lleva a una calificación final de la universidad equivalente a su perfil crediticio independiente.

Anexo A

Universidad del Magdalena	2014	2015	2016	2017	2018
Desempeño Financiero					
Fondeo Público para Funcionamiento	56,330	60,545	63,481	69,565	77,094
Gastos Corrientes	-72,135	-78,722	-86,150	-93,702	-107,557
Superávit (Déficit) de Fondeo Público	-15,805	-18,177	-22,669	-24,137	-30,463
Recursos Propios para Funcionamiento	24,433	25,883	23,665	41,428	31,273
Ahorro Operacional Ajustado	8,628	7,706	996	17,291	810
Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda	19,014	21,786	18,534	19,846	16,139
Amortización de Deuda	0	0	0	0	0
Intereses de Deuda	0	0	0	0	0
Fondos Después del Servicio de la Deuda	27,642	29,492	19,530	37,137	16,949
Desembolsos de Deuda	0	0	0	0	0
Otros Ingresos para Inversión	0	0	0	0	0
Inversión	-13,553	-18,144	-54,783	-37,872	-46,543
Superávit (Déficit)	14,089	11,348	-35,253	-734	-29,594
Cálculo de los Fondos Para el Servicio de la Deuda					
Superávit Operacional Ajustado ^a	8,628	7,706	996	17,291	810
Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda	19,014	21,786	18,534	19,846	16,139
Fondos para el Servicio de la Deuda (FSD)	27,642	29,492	19,530	37,137	16,949
Caracterización del Ingreso					
Ingresos para Funcionamiento	80,763	86,428	87,146	110,993	108,367
Ingresos Corrientes	97,955	106,468	105,472	130,149	119,481
Ingresos Totales	99,777	108,214	105,680	130,839	124,506
Estado de la Deuda					
Deuda de Corto Plazo	0	0	0	0	0
Deuda de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Deuda Total	0	0	0	0	0
(-) Fondos Líquidos Irrestringidos	18,738	15,867	2,168	8,571	11,634
(-) Otros Fondos Líquidos Disponibles Para Deuda	20,871	30,434	13,993	10,576	9,587
Deuda Neta	-39,609	-46,301	-16,161	-19,147	-21,221

^a El superávit operacional ajustado se da cuando el ahorro operacional ajustado es positivo; de lo contrario, es cero.
Fuente: Unimagdalena y cálculos de Fitch.

Anexo B

Universidad del Magdalena

	2014	2015	2016	2017	2018
Indicadores de Desempeño Financiero					
Ahorro Operacional Ajustado/Ingresos para Funcionamiento (%)	10.68	8.92	1.14	15.58	0.75
FSD/Ingresos Corrientes (%)	28.22	27.70	18.52	28.53	14.19
Superávit (Déficit)/Ingresos Totales (%)	14.12	10.49	(33.36)	(0.56)	(23.77)
Indicadores de Ingreso					
Fondeo Público para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%)	69.75	70.05	72.84	62.68	71.14
Recursos Propios para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%)	30.25	29.95	27.16	37.32	28.86
Crecimiento de los Ingresos para Funcionamiento (% Anual)	(2.37)	7.01	0.83	27.36	(2.37)
Indicadores de Gasto					
Gastos Corrientes/Gastos Totales (%)	84.18	81.27	61.13	71.22	69.80
Inversión/Gastos Totales (%)	15.82	18.73	38.87	28.78	30.20
Gastos de Personal/Gastos Corrientes (%)					
Crecimiento de los Gastos Corrientes (% Anual)	16.30	9.13	9.44	8.77	14.79
Indicadores de Deuda					
Deuda/Ingresos Corrientes (%)	-	-	-	-	-
Deuda/FSD (x)	-	-	-	-	-
Deuda Neta/FSD (x)	(1.43)	(1.57)	(0.83)	(0.52)	(1.25)
Servicio de la Deuda/Ingresos Corrientes (%)	-	-	-	-	-
Servicio de la Deuda/FSD (%)	-	-	-	-	-
Indicadores de Liquidez					
Colchón de Liquidez ^a (%)	94.00	89.00	46.00	49.00	49.00
Colchón de Liquidez Irrestringida ^b (%)	30.00	22.00	(2.00)	20.00	20.00
Caja y Depósitos a la Vista/Pasivo Corriente (%)					
Caja y Depósitos a la Vista/Ingresos Corrientes (%)	40.44	43.49	15.32	14.71	17.76
Información Específica del Sector					
Población Estudiantil de Pregrado - P2s (Estudiantes)	20,797	22,359	20,255	17,396	18,783
Población Estudiantil de Posgrado - P2s (Estudiantes)	366	232	366	414	511
Crecimiento de los Aspirantes (% Anual)	0.40	-	14.98	32.03	6.88
Tasa de Admisión de Pregrado (%) - P2s	42.22	34.21	29.89	n.d.	n.d.
Tasa de Inscripción de Pregrado (%) - P2s	91.14	92.45	93.72	n.d.	n.d.
Tasa de Admisión de Posgrado (%) - P2s	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Tasa de Inscripción de Posgrado (%) - P2s	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Fondeo Público por Estudiante de Pregrado (COP)	2,708,564	2,707,858	3,134,090	3,998,908	4,104,456

^a (Fondos líquidos irrestringidos + otros fondos líquidos disponibles para deuda + fondos después del servicio de la deuda)/gastos corrientes. ^b (Fondos líquidos irrestringidos + ahorro operacional ajustado)/gastos corrientes. n.d. - no disponible. x - veces. FSD - fondos para el servicio de la deuda. PS - promedio de dos semestres.

Fuente: Unimagdalena, Ministerio de Educación y cálculos de Fitch.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2018 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".