

Universidad del Magdalena

Informe de Calificación

Calificación

Escala Local
Largo Plazo A+(col)

Perspectiva

Largo Plazo Positiva

Información Financiera

Universidad del Magdalena

| (COP millones) | 31 dic 2017 | 31 dic 2016 |
|--|-------------|-------------|
| Ingresos para Funcionamiento | 107.507 | 83.109 |
| Gasto Corriente | 93.702 | 86.150 |
| Ahorro Operacional Ajustado | 13.805 | (3.041) |
| Fondos para el Servicio de Deuda (FSD) | 31.285 | 16.261 |
| Deuda Total | 0 | 0 |
| Deuda Neta | (19.147) | (16.161) |
| Deuda Total/FSD (veces) | 0 | 0 |
| Deuda Neta/FSD (veces) | (0,61) | (0,99) |

Fuente: Umag y cálculos de Fitch.

Analistas

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

Andrés Arteta
(57) 1 484-6770 ext. 1820
andres.arteta@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Perspectiva Positiva de la Calificación: Fitch Ratings considera que el cambio en las políticas institucionales de la Universidad del Magdalena (Umag), junto a una disminución en el número de cupos ofertados para estudiantes nuevos, es consistente con los recursos que recibe la entidad para atender su funcionamiento y podría reducir las presiones sobre su gasto corriente. Así, se haría posible que, en los próximos años, el ahorro operativo no fuera negativo o al menos no afectara la liquidez irrestricta de manera significativa, lo que disminuiría la probabilidad de que la entidad necesitara procurar fondos de fuentes externas. Lo anterior podría llevar a una mejora de la calificación.

Posición Competitiva Destacada: La Umag se caracteriza por ser una de las universidades públicas de mayor importancia y reconocimiento en la región Caribe de Colombia, para lo cual la acreditación institucional juega un papel fundamental. Para mayo de 2017, las cifras del Sistema Nacional de Información de Educación Superior (SNIES) indican que a esta entidad pertenecen cerca del 51% de los estudiantes universitarios del departamento del Magdalena.

Riesgo Operativo en Rango Débil: La calificadora observa una estructura del gasto corriente ampliamente inflexible y que no es cubierta completamente por el fondeo público para funcionamiento. Además, el hecho de que Umag esté ubicada en Santa Marta, la capital del departamento del Magdalena, hace que la institución opere en un contexto socioeconómico débil que limita la disponibilidad de docentes con un nivel de formación alto en comparación con universidades en ciudades de mayor importancia y con más oferta de capital humano.

Recuperación en el Ahorro Operacional en 2017: El ahorro operacional ajustado (AOaj) de Umag tuvo una recuperación en 2017, lo cual contrasta con el déficit que presentó en 2016. Para los próximos años, Fitch espera que la reducción en los cupos para estudiantes nuevos ejerza menor presión sobre el crecimiento de los gastos corrientes y lleve a que el AOaj continúe siendo positivo o al menos que no erosione la liquidez de la entidad si es negativo.

Liquidez Débil pero Menos Estrecha que en 2016: Fitch realiza el cálculo de un colchón de liquidez comprendido por la caja irrestricta y el ahorro operacional, menos el servicio de deuda sobre el gasto operacional, que resultó en 0,2 veces (x) en 2017, lo que refleja niveles de liquidez débiles pero menos estrechos que los observados en 2016.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva de la calificación es Positiva. Una mejora en la calificación podría darse si el ahorro operativo de la entidad se fortaleciera en el mediano plazo, de tal manera que mejore su solvencia. Por el contrario, la Perspectiva podría estabilizarse en un escenario de deterioro recurrente de la generación operacional que presionara la liquidez o ante pretensiones de endeudamiento que deterioraran el perfil de apalancamiento.

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.

Perfil

Umag 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 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.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

| | Legitimidad de los Ingresos | Riesgos Operativos | Perfil Financiero | Riesgo Añadido Asimétrico |
|----------------|-----------------------------|--------------------|-------------------|---------------------------|
| Estatus | Rango Medio | Débil | Fuerte | Neutral |

Fuente: Fitch.

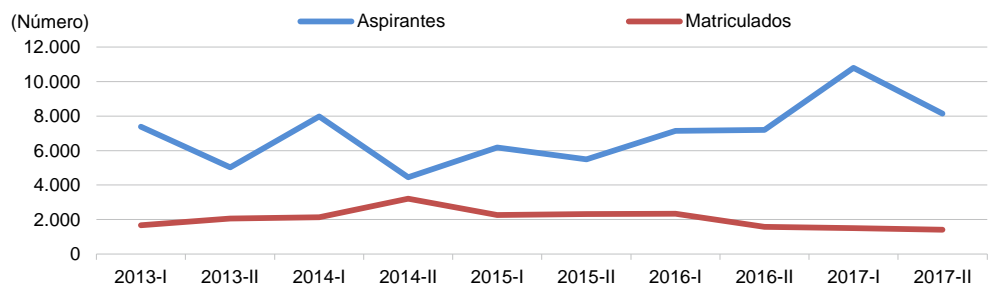
Legitimidad de los Ingresos

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 Umag 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. Umag se caracteriza por ser una de las universidades públicas de mayor importancia y reconocimiento en la región Caribe de Colombia. Las cifras a mayo de 2017 del Sistema Nacional de Información de Educación Superior (SNIES) indican que cerca de 51% de los estudiantes universitarios del Magdalena pertenecían a la entidad. Tiene una oferta académica de 22 programas de pregrado, cinco especializaciones, ocho maestrías y tres doctorados.

Aspirantes y Matriculados



I: primer semestre. II: segundo semestre.
Fuente: Umag.

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).

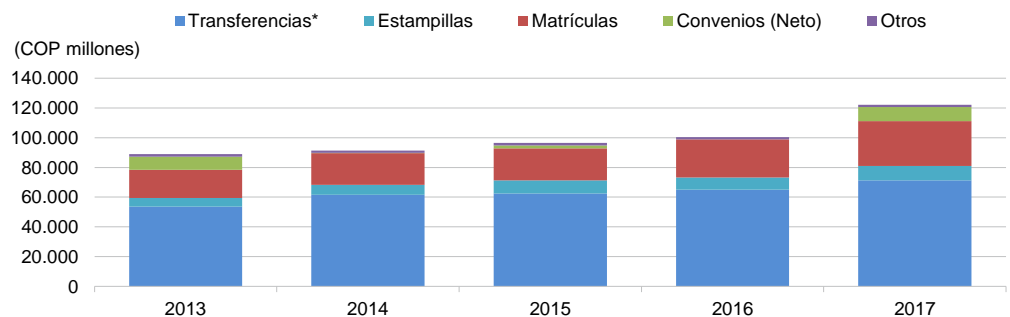
Las tasas de aceptación (aspirantes sobre admitidos) de la Umag son bajas, por debajo del 40% en el período de análisis. Las directivas de la universidad reportan que este indicador fue inferior a 15% en el primer semestre de 2018. Este resultado se dio como consecuencia de una disminución en los cupos 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. La fuente principal de recursos de UP en Colombia son las transferencias realizadas por la Nación, entidades de orden nacional o entidades territoriales, las cuales fueron instituidas por la Ley 30 de 1992. 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 UPs deben hacer uso de las matrículas, ingresos por convenios u otras fuentes propias para cubrir el funcionamiento. 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.

Estructura de Ingresos Corrientes



*Incluye recursos recibidos del CREE.
Fuente: Umag .

Las IES públicas también reciben ingresos públicos por otros conceptos como las estampillas, que tienen mayormente destinación específica para inversión y, por consiguiente, no se pueden usar para funcionamiento. La reforma tributaria más reciente estableció nuevas fuentes de financiación de la educación superior pública, entre ellas 40% del medio punto porcentual adicional del impuesto al valor agregado (IVA) para educación y 40% de un punto porcentual del impuesto sobre la renta y complementarios. Sin embargo, no es claro si estos recursos financiarán directamente a las UP, puesto que también podrían ser parte del Fondo del Servicio Integral de Educación Superior administrado por el Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex), entidad que otorga becas y créditos para estudio en IES públicas y privadas.

Las matrículas en Umag 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

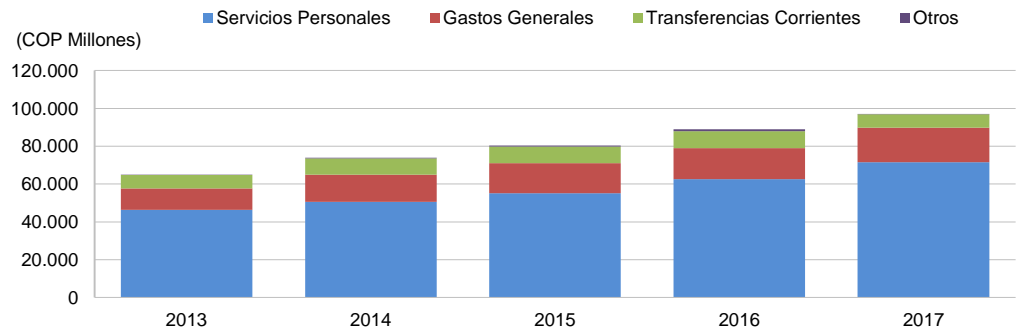
Flexibilidad de Costos Operativos

Este atributo está evaluado como débil. Durante el período de análisis (2013–2017), los gastos operativos de la entidad correspondieron en promedio 70% 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, Umag ha incrementado su planta docente debido a las exigencias del Consejo Nacional de Acreditación (CNA), 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 (8,9%). 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.

Estructura de Gastos Corrientes



Fuente: Umag.

Riesgo de Administración de Recursos

Atributo evaluado como de rango medio. Umag aún tiene deficiencia en el número de estudiantes por docentes de planta, cuya proporción a 2017 estuvo cercana a 74 estudiantes por docente, lo que compara desfavorablemente con 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 bajo comparado de la misma manera con su grupo de pares. Por lo anterior Umag tiene el reto de incrementar su planta docente con un nivel alto de formación dada su acreditación.

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

La Umag 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. Así mismo, 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 2010-2019 donde el plan de capital de cada rector se encuentra alineado con el mismo.

Perfil Financiero

Perfil de Liquidez

Este atributo es considerado como negativo para la evaluación del perfil financiero. Umag 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, lo que llevó a un colchón de liquidez irrestricto más holgado (20%) pero aún inferior a 33%.

Perfil de Apalancamiento

La Umag 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.

Riesgo Añadido Asimétrico

La agencia observa que los riesgos asimétricos tienen un efecto neutral en la calificación de Umag.

Características y Términos de la Deuda

Umag no tiene deuda financiera y no ha realizado la contratación de créditos de tesorería. Tampoco presenta pretensiones contingentes importantes en contra y el pasivo pensional que tiene es pequeño.

Gestión y Administración

El seguimiento del plan de desarrollo y el plan del rector hacen que Umag presente niveles de gobernabilidad estables. Además, la Contraloría Departamental ha destacado a esta entidad como la de mayor transparencia dentro del sector público en esta región.

Legal y Regulatorio

La Ley 30 de 1992 regula la educación superior en Colombia. Además, la Constitución Política garantiza la autonomía universitaria.

Calidad de la Información

Umag publica la información financiera en su página web y en el Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP). Esta tiene un nivel bueno de detalle y calidad.

Techo País y Régimen Legal

Para el análisis crediticio de Umag, Fitch está realizando una calificación nacional, por lo que el techo país no tiene ningún efecto. Asimismo, hay un régimen regulatorio definido conforme al cual las universidades públicas e instituciones de educación superior presentan una función social indispensable, debido a la importancia de la provisión de educación superior.

Anexo A

| Universidad del Magdalena | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
| Desempeño Financiero | | | | | |
| Fondeo Público para Funcionamiento | 49.069 | 53.523 | 55.829 | 59.905 | 66.374 |
| Gastos Corrientes | -62.027 | -72.135 | -78.722 | -86.150 | -93.702 |
| Superávit (Déficit) de Fondeo Público | -12.958 | -18.612 | -22.892 | -26.245 | -27.328 |
| Recursos Propios para Funcionamiento | 29.642 | 23.076 | 25.151 | 23.204 | 41.133 |
| Ahorro Operacional Ajustado | 16.684 | 4.463 | 2.259 | -3.041 | 13.805 |
| Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda | 13.858 | 19.489 | 20.056 | 16.261 | 17.480 |
| Amortización de Deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intereses de Deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fondos Después del Servicio de la Deuda | 30.542 | 23.952 | 22.314 | 13.220 | 31.285 |
| Desembolsos de Deuda | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos para Inversión | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversión | -9.544 | -13.553 | -18.144 | -54.783 | -37.872 |
| Superávit (Déficit) | 20.999 | 10.399 | 4.170 | -41.563 | -6.587 |
| Cálculo de los Fondos Para el Servicio de la Deuda | | | | | |
| Superávit Operacional Ajustado ^a | 16.684 | 4.463 | 2.259 | 0 | 13.805 |
| Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda | 13.858 | 19.489 | 20.056 | 16.261 | 17.480 |
| Fondos para el Servicio de la Deuda (FSD) | 30.542 | 23.952 | 22.314 | 16.261 | 31.285 |
| Caracterización del Ingreso | | | | | |
| Ingresos para Funcionamiento | 78.711 | 76.598 | 80.980 | 83.109 | 107.507 |
| Ingresos Corrientes | 90.120 | 92.876 | 98.513 | 98.661 | 123.965 |
| Ingresos Totales | 92.569 | 96.087 | 101.036 | 99.370 | 124.987 |
| 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 | 13.232 | 18.738 | 15.867 | 2.168 | 8.751 |
| (-) Otros Fondos Líquidos Disponibles Para Deuda | 5.611 | 20.871 | 30.434 | 13.993 | 10.396 |
| Deuda Neta | -18.843 | -39.609 | -46.301 | -16.161 | -19.147 |

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

Anexo B

Universidad del Magdalena

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Indicadores de Desempeño Financiero | | | | | |
| Ahorro Operacional Ajustado/Ingresos para Funcionamiento (%) | 21,20 | 5,83 | 2,79 | -3,66 | 12,84 |
| FSD/Ingresos Corrientes (%) | 33,89 | 25,79 | 22,65 | 16,48 | 25,24 |
| Superávit (Déficit)/Ingresos Totales (%) | 22,68 | 10,82 | 4,13 | -41,83 | -5,27 |
| Indicadores de Ingreso | | | | | |
| Fondeo Público para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%) | 62,34 | 69,87 | 68,94 | 72,08 | 61,74 |
| Recursos Propios para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%) | 37,66 | 30,13 | 31,06 | 27,92 | 38,26 |
| Crecimiento de los Ingresos para Funcionamiento (% Anual) | 71,53 | -2,68 | 5,72 | 2,63 | 29,36 |
| Indicadores de Gasto | | | | | |
| Gastos Corrientes/Gastos Totales (%) | 86,67 | 84,18 | 81,27 | 61,13 | 71,22 |
| Inversión/Gastos Totales (%) | 13,33 | 15,82 | 18,73 | 38,87 | 28,78 |
| Gastos de Personal/Gastos Corrientes (%) | | | | | |
| Crecimiento de los Gastos Corrientes (% Anual) | 62,45 | 16,30 | 9,13 | 9,44 | 8,77 |
| Indicadores de Deuda | | | | | |
| Deuda/Ingresos Corrientes (%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda/FSD (x) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Neta/FSD (x) | -0,62 | -1,65 | -2,07 | -0,99 | -0,61 |
| Servicio de la Deuda/Ingresos Corrientes (%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Servicio de la Deuda/FSD (%) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Indicadores de Liquidez | | | | | |
| Colchón de Liquidez ^a (%) | 83,00 | 94,00 | 89,00 | 46,00 | 49,00 |
| Colchón de Liquidez Irrestringida ^b (%) | 43,00 | 30,00 | 22,00 | -2,00 | 20,00 |
| Caja y Depósitos a la Vista/Pasivo Corriente (%) | | | | | |
| Caja y Depósitos a la Vista/Ingresos Corrientes (%) | 20,91 | 42,65 | 47,00 | 16,38 | 15,45 |
| Información Específica del Sector | | | | | |
| Población Estudiantil de Pregrado - P2s (Estudiantes) | 21.432 | 20.797 | 22.359 | 20.255 | 17.396 |
| Población Estudiantil de Posgrado - P2s (Estudiantes) | 431 | 366 | 232 | 366 | 414 |
| Crecimiento de los Aspirantes (% Anual) | | 0,00 | -6,00 | 22,77 | 32,13 |
| Tasa de Admisión de Pregrado (%) - P2s | 34,61 | 42,22 | 34,21 | 29,89 | n.d. |
| Tasa de Inscripción de Pregrado (%) - P2s | 90,88 | 91,14 | 92,45 | 93,72 | 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) | 2.289.521 | 2.573.573 | 2.496.957 | 2.957.522 | 3.815.497 |

^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.

Fuente: Umag, 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 LÍDER 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 disseminación 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".