

Universidad del Magdalena

Informe de Calificación

Calificación

Escala Local

Largo Plazo A+(col)

Perspectiva

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Universidad del Magdalena

(COP millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ingresos para Funcionamiento	117.346	95.238
Gasto Corriente	121.669	93.470
Ahorro Operacional Ajustado	(4.322)	1.767
Fondos para el Servicio de Deuda (FSD)	24.851	24.942
Deuda Total	-	-
Deuda Neta	(16.161)	(46.301)
Deuda Total/FSD (veces)	-	-
Deuda Neta/FSD (veces)	(0,65)	(1,86)

Fuente: Umagy cálculos de Fitch.

Factores Clave de la Calificación

Se Mantiene la Calificación Bajo la Metodología Nueva: La calificación de la Universidad del Magdalena (Umag) se mantiene bajo la evaluación de los factores de calificación de la Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldada por Ingresos No Fiscales. Fitch observa que el perfil moderado de la legitimidad de los ingresos, la debilidad de los riesgos operacionales, en conjunto con indicadores financieros de rango medio, dan como resultado un nivel de calificación igual al que tiene actualmente la universidad.

Legitimidad del Ingreso, de Rango Medio: Umag se caracteriza por ser una de las mejores universidades públicas en la región Caribe de Colombia. Acoge más de 50% de la matrícula total del departamento del Magdalena. Sin embargo, el contexto socioeconómico en el que opera es débil. Por otra parte, debido a que Umag atiende una población de los estratos socioeconómicos más bajos, este hecho no le permite aumentar el valor de las matrículas haciendo que el precio sobre la demanda sea inflexible.

Riesgo Operativo, de Rango Débil: Fitch observa una estructura del gasto corriente ampliamente inflexible que no es completamente cubierta por el fondeo público para funcionamiento y la entidad debe cubrir la diferencia con ingresos propios. Además, la institución proyecta aumentar la planta de profesores sustituyendo docentes ocasionales, lo que podría aumentar sus costos operativos. El hecho de que Umag se encuentre ubicada en Santa Marta, capital del departamento del Magdalena, hace que la institución opere en una región económicamente débil y con índices altos de pobreza.

Perfil Financiero, de Rango Medio: Umag no proyecta tomar deuda financiera. Sin embargo, la agencia calcula un flujo de caja para atender el servicio de la deuda (FCSD). El hecho de que se deteriore el balance operativo conlleva que la caja de la entidad también se deteriore. Lo anterior haría que los indicadores de deuda neta respecto al FCSD estuvieran en niveles inferiores negativos muy cercanos a cero. No obstante, el colchón de liquidez irrestricta cubre apenas 2% del gasto operativo anual, lo que se considera como negativo para la evaluación del perfil financiero.

Sin Relación Crediticia con un Ente Subnacional: 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. Así, no existe un vínculo legal estrecho entre Umag y el Gobierno Nacional o departamental, por lo que las actividades de la universidad no se ven influenciadas por un control directo.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Una mejora en la calidad crediticia estaría ligada a la fortaleza de los ingresos académicos y por servicios. Si estos dieran como resultado una generación superavitaria y consistente de AOaj, la calificación podría ser modificada al alza. También que alcancen niveles de productividad académica, de fondos líquidos e indicadores de calidad que estén en línea con aquellas que se encuentran en una categoría superior.

En contraste, el perfil de riesgo podría deteriorarse frente a un retroceso significativo en el FCSD, que derive en métricas de apalancamiento con niveles de riesgo superior al de la calificación revisada; así como ante el deterioro continuo de la liquidez.

Analistas

Natalia Gallego
(57) 1 484-6770 ext. 1022
natalia.gallego@fitchratings.com

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

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
21 nov 2017	A+(col)pce
25 ago 2017	A+(col)obe
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

WD: Calificación retirada; obe: observación en evolución; pce: perspectiva estable.
Fuente: Fitch.

Perfil

Umag es una entidad 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 objeto 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 aprueba el Plan de Desarrollo de la universidad 2010-2019: Construyendo nuestro futuro. Los principales temas estratégicos de este Plan están direccionados al aseguramiento de la calidad y acreditación; la formación avanzada y desarrollo humano; la investigación, innovación y responsabilidad social y ambiental y al desarrollo organizacional, de infraestructura física, tecnológica y de servicios.

En esta misma línea se plantea el Plan de Gobierno 2016-2020, a cargo del rector Pablo Vera, adicionando un aspecto considerando la internacionalización y regionalización de la Institución. Se plantea el fortalecimiento de la calidad y de los convenios a nivel internacional que harían que la universidad tenga un mejor posicionamiento.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Legitimidad del Ingreso	Riesgo Operativo	Perfil Financiero	Riesgo Asimétrico Adicional
Estatus	Rango Medio	Rango Débil	Rango Medio	Neutral

Fuente: Fitch.

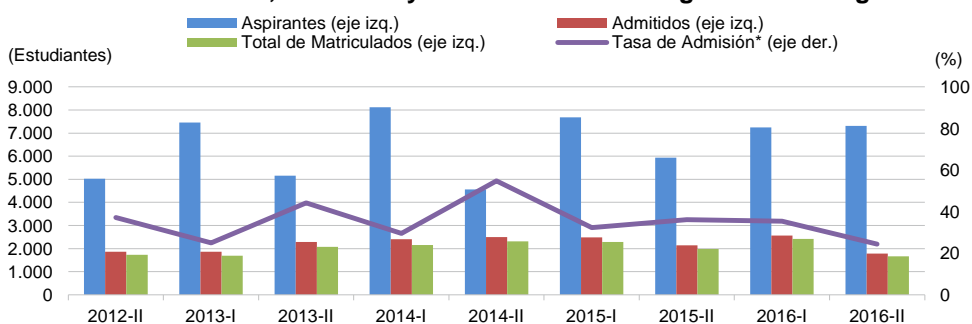
Legitimidad del Ingreso

Riesgo de Demanda

Universidad de Magdalena (Umag) se caracteriza por ser una de las mejores universidades públicas en la región Caribe de Colombia. Para mayo de 2017, estadísticas del Ministerio de Educación reflejaron que cerca del 54,2% de los estudiantes universitarios del departamento del Magdalena se encontraban matriculados en Umag y dentro de las Instituciones de Educación Superior (IES) públicas Umag tenía el 74,3% de la demanda. Además, para esa fecha la universidad ofrecía cerca de 38 programas donde 25 son de posgrado y 13 de pregrado, la totalidad de estos programas son ofrecidos en la única seccional que está ubicada en la ciudad de Santa Marta que es la capital del departamento del Magdalena.

Según las estadísticas de la universidad como del Ministerio de Educación, la demanda de estudiantes de Umag ha tenido un crecimiento importante en los últimos 5 años ya que su número de estudiantes totales pasó de ser de 19.346 en 2012 a 21.185 en 2016, lo que representó un crecimiento cercano a al 10%.

Población Estudiantil, Admisión y Matriculación en Programas de Pregrado



* Admitidos/inscritos. Nota: Para cada año se considera el semestre más representativo.
Fuente: Umag

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respalada por Ingresos no Fiscales (Julio 6, 2017).

Metodología de Calificaciones En Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

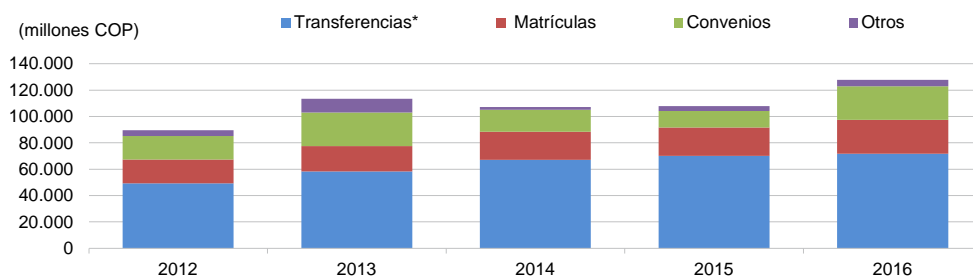
Además otro dato que sustenta que Umag presenta una demanda moderada es la tasa de aceptación cercana al 25% en el segundo semestre de 2016 de los estudiantes de pregrado que son más del 70% del total de la población estudiantil. Esto le da un margen de maniobra en escenarios macroeconómicos de estrés. Asimismo durante 2016, la tasa de retención en promedio que presentó la universidad durante los dos semestres académicos fue de 94%, lo que compara de manera favorable con su grupo de pares. Sin embargo el hecho que opere en un contexto económico débil hace que la demanda pueda afectarse.

Características de Fijación de Precios

La principal fuente de recursos de las universidades públicas (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 la 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 podrían 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 puesto que las universidades públicas (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 reiteradamente, la mayoría de las universidades de carácter público presenta un déficit operativo estructural que puede agravarse con el tiempo.

Estructura de Ingresos Corrientes



Fuente: Unimag / * Las transferencias incluyen: transferencias ordinarias y estampillas.

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 más reciente reforma tributaria 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, hasta ahora no es claro si estos recursos financiarán directamente a las UPs, pues también podrían ser parte del Fondo del Servicio Integral de Educación Superior administrado por el Icetex, entidad que otorga becas y créditos para estudio en IES públicas y privadas.

Umag no ha recibido transferencias del Departamento para inversión. Recibe los recursos del CREE por parte de la Nación, los cuales son destinados estrictamente a inversión. Transferencias de la Nación apropiadas para inversión, la Estampilla Pro Universidad Nacional y Otras Universidades Estales destinado a inversión y la Estampilla Pro Umag donde

actualmente se utiliza el 47% para funcionamiento y el 53% para inversión.

Las matrículas en Umag oscilan entre los 0,05 salarios mínimos legales mensuales vigentes (SMLMV) y los 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 altos niveles de pobreza de la población que atiende donde la mayoría está ubicada en los estratos socioeconómicos bajos. Así mismo, un incremento sustancial en los costos de matrículas podrían derivar en estudiantes que se decanten por estudiar en modalidad virtual.

Riesgo Operativo

Flexibilidad de los Costos Operativos

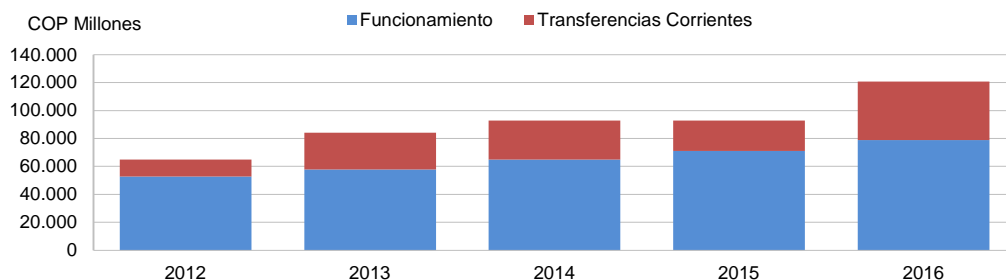
Durante el periodo de análisis (2012-2016) los gastos operativos de la entidad estuvieron compuestos en promedio un 72% de gastos de personal, tanto administrativo como docente. Esto es característico de las entidades del sector educativo. La entidad tiene capacidad de reducir estos gastos en caso de una disminución en la población estudiantil, dado que una proporción alta de sus docentes son catedráticos. No obstante, Umag proyecta aumentar su planta docente debido a las exigencias del Concejo Nacional de Acreditación (CNA), lo que hace que este gasto se vuelva inflexible en el mediano plazo.

A pesar de esto, al estar concentrados en gastos de personal, la entidad tiene poca flexibilidad para modificar la temporalidad en la que realiza el pago de sus gastos operativos, lo que le resta maniobrabilidad en la generación de flujo de caja de recursos ilimitados. Esto genera situaciones de iliquidez, lo que se constituye como un riesgo operativo importante.

Por otro lado, los gastos operativos han presentado un incremento promedio de 16% en los últimos dos años asociado a las exigencias del proceso de acreditación por concepto de contratación de planta docente con mayor nivel de formación, mantenimiento de adquisición de equipos nuevos en laboratorios, sistemas y edificios nuevos. Lo anterior refleja, que los gastos operativos están presentando un crecimiento mayor que los ingresos que soportan el mismo (12%), provocando un mayor nivel de inflexibilidad y un decrecimiento en la generación operacional.

Asimismo, el hecho de que Umag cuente con ocho (8) programas académicos acreditados por alta calidad dentro de los cuales están en proceso de re - acreditación de 4 programas de pregrado (Antropología, Cine y Audio-visuales, Enfermería e Ingeniería Pesquera), hace que el costo operativo se vuelva de la misma manera inflexible.

Estructura de Gastos Corrientes



Fuente: UMag

Riesgo de Administración de Recursos

Umag aún tiene deficiencia en el número de estudiantes por docentes de planta, cuya proporción a 2016 estuvo cercana a 73 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 (23,2%), 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 compete 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 decidan trabajar en estas ciudades. Por esto, Umag presenta retos importantes para buscar mano de obra altamente calificada.

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. Además, la construcción y el mejoramiento de la infraestructura se soportan en un fondeo público robusto que le permite ejecutar adecuadamente sus planes de capital. Asimismo, el hecho que la institución lograra la acreditación institucional por 4 años en agosto de 2016, beneficiara a futuro de algunos proyectos de inversión.

Perfil Financiero

Perfil de Liquidez

Umag ha presentado niveles de liquidez buenos de 2012 a 2015. Sin embargo, la presencia del déficit operacional ha hecho que sus recursos ilimitados de caja se agoten arrojando indicadores de liquidez débiles. La entidad hasta el momento no ha contratado créditos de tesorería, no obstante, la recurrencia del déficit operacional podrá hacer que la institución realice la contratación de los mismos.

La entidad mantiene una posición de liquidez sólida en lo referente a recursos de destinación específica, lo que genera un respaldo adecuado para sus obligaciones de largo plazo de 2012 a 2016. Sin embargo, al hacer un cálculo de colchón de liquidez medido como los recursos ilimitados en caja más el ahorro operacional ajustado, menos el servicio de la deuda sobre el gasto operativo, se obtuvo 2% a 2016, lo que indica un nivel de liquidez negativo. Fitch proyecta que este podría seguir deteriorándose

Perfil de Apalancamiento

Hasta 2010, Umag presentó deuda financiera para financiar sus planes de inversión. Desde ese año, la institución no ha tomado deuda financiera nueva a pesar de que Fitch haya calificado pretensiones de endeudamiento por hasta COP24.000 millones para la financiación de infraestructura física.

La entidad ha financiado la construcción y dotación de edificios nuevos gracias al ahorro que realizado de los recursos del CREE, lo que hace que la agencia observe este aspecto como positivo, debido a la buena gestión de recursos.

Para esta revisión no se evalúa niveles de deuda nueva. Sin embargo, la agencia realiza el ejercicio de cálculo del flujo de caja disponible para el servicio de la deuda (FCDS), el cual es calculado como el ahorro operacional ajustado más otros ingresos que pueden financiar deuda como lo son el 53% Estampilla Pro Universidad del Magdalena, el CREE, la estampilla Pro Universidad Nacional y Otras Universidades Estatales y rendimientos financieros.

El hecho de que se proyecte un deterioro del balance operativo conlleva que la caja de la

entidad también se deteriore. Sin embargo, lo anterior haría que los indicadores de deuda neta respecto al FCSD estuvieran en niveles inferiores a 2x y, en algunos años, fuera incluso negativo, por lo que el perfil de apalancamiento podría estar ubicado en un rango fuerte considerando que Umag no proyecta tomar deuda financiera.

Riesgo Asimétrico Adicional

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. De la misma manera, la universidad no presenta pretensiones contingentes importantes en contra y el pasivo pensional que presenta es pequeño.

Gestión y Administración

El seguimiento del Plan de Desarrollo y el plan del rector hacen que Umag presente niveles de gobernabilidad estables.

Legal y Regulatorio

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

Calidad de la Información

Umag publica en su página web y en el Consolidador de Hacienda (CHIP) la información financiera, la cual 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 en el 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

	2012	2013	2014	2015	2016
Desempeño Financiero					
Fondeo Público para Funcionamiento	44.090	49.069	53.433	55.828	59.905
Gastos Corrientes	(65.491)	(84.363)	(92.687)	(93.470)	(121.669)
Superáv it (Déficit) de Fondeo Público	(21.401)	(35.294)	(39.254)	(37.642)	(61.764)
Recursos Propios para Funcionamiento	40.514	50.007	42.983	39.409	57.442
Ahorro Operacional Ajustado	19.113	14.714	3.729	1.767	(4.322)
Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda	6.354	20.655	26.142	23.175	24.851
Amortización de Deuda	-	-	-	-	-
Intereses de Deuda	-	-	-	-	-
Fondos Después del Servicio de la Deuda	25.467	35.368	29.871	24.942	20.528
Desembolsos de Deuda	-	-	-	-	-
Otros Ingresos para Inversión	26.857	16.215	24.079	46.740	50.591
Inversión	(11.259)	(9.544)	(13.553)	(18.144)	(54.783)
Superáv it (Déficit)	41.066	42.040	40.396	53.538	16.336
Cálculo de los Fondos Para el Servicio de la Deuda					
Superáv it Operacional Ajustado ^a	19.113	14.714	3.729	1.767	-
Otros Ingresos Disponibles para el Servicio de la Deuda	6.354	20.655	26.142	23.175	24.851
Fondos para el Servicio de la Deuda (FSD)	25.467	35.368	29.871	24.942	24.851
Caracterización del Ingreso					
Ingresos para Funcionamiento	84.604	99.076	96.416	95.238	117.346
Ingresos Corrientes	90.958	119.731	122.557	118.413	142.197
Ingresos Totales	117.815	135.946	146.636	165.153	192.788
Estado de la Deuda					
Deuda de Corto Plazo	-	-	-	-	-
Deuda de Largo Plazo	-	-	-	-	-
Deuda Total	-	-	-	-	-
(-) Fondos Líquidos Irrestrictos	9.021	13.232	18.738	15.867	2.168
(-) Otros Fondos Líquidos Disponibles Para Deuda	116	5.611	20.871	30.434	13.993
Deuda Neta	(9.137)	(18.843)	(39.609)	(46.301)	(16.161)

^a El superáv it operacional ajustado se da cuando el ahorro operacional ajustado es positivo; de lo contrario, es cero. n.d.: no disponible.

Fuente: Umagy cálculos de Fitch

Anexo B

Universidad del Magdalena

	2012	2013	2014	2015	2016
Indicadores de Desempeño Financiero					
Ahorro Operacional Ajustado/Ingresos para Funcionamiento (%)	22,59	14,85	3,87	1,86	(3,68)
FSD/Ingresos Corrientes (%)	28,00	29,54	24,37	21,06	17,48
Superávit (Déficit)/Ingresos Totales (%)	34,86	30,92	27,55	32,42	8,47
Indicadores de Ingreso					
Fondeo Público para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%)	52,11	49,53	55,42	58,62	51,05
Recursos Propios para Funcionamiento/Ingresos para Funcionamiento (%)	47,89	50,47	44,58	41,38	48,95
Crecimiento de los Ingresos para Funcionamiento (% Anual)	14,57	17,11	(2,69)	(1,22)	23,21
Indicadores de Gasto					
Gastos Corrientes/Gastos Totales (%)	0,85	0,90	0,87	0,84	0,69
Inversión/Gastos Totales (%)	0,15	0,10	0,13	0,16	0,31
Gastos de Personal/Gastos Corrientes (%)	54,78	49,39	47,62	49,43	35,46
Crecimiento de los Gastos Corrientes (% Anual)	0,28	28,82	9,87	0,85	30,17
Indicadores de Deuda					
Deuda/Ingresos Corrientes (%)	-	-	-	-	-
Deuda/FSD (x)	-	-	-	-	-
Deuda Neta/FSD (x)	(0,36)	(0,53)	(1,33)	(1,86)	(0,65)
Servicio de la Deuda/Ingresos Corrientes (%)	-	-	-	-	-
Servicio de la Deuda/FSD (%)	-	-	-	-	-
Indicadores de Liquidez					
Colchón de Liquidez ^a (%)	52,84	64,26	74,96	76,22	33,71
Colchón de Liquidez Irrestricta ^b (%)	42,96	33,13	24,24	18,87	(1,77)
Caja y Depósitos a la Vista/Pasivo Corriente (%)	207,89	282,96	316,95	606,49	391,08
Caja y Depósitos a la Vista/Ingresos Corrientes (%)	47,39	45,43	51,02	60,88	41,40
Información Específica del Sector					
Población Estudiantil de Pregrado - P2s (Estudiantes)	18.808	20.563	20.935	22.788	20.831
Población Estudiantil de Posgrado - P2s (Estudiantes)	538	397	401	255	354
Crecimiento de los Aspirantes (% Anual)	n.d	(3,84)	0,44	7,49	6,97
Tasa de Admisión - Pregrado (%) - P2s	33,17	44,23	54,85	36,09	24,42
Tasa de Inscripción - Pregrado (%) - P2s	93,04	90,88	92,56	92,70	92,89
Tasa de Admisión - Posgrado (%) - P2s	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Tasa de Inscripción - Posgrado (%) - P2s	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Fondeo Público por Estudiante de Pregrado (COP)	2.344.212	2.386.272	2.552.310	2.449.901	2.875.743

^a (Fondos líquidos irrestrictos + otros fondos líquidos disponibles para deuda + fondos después del servicio de la deuda)/gastos corrientes. ^b (Fondos líquidos irrestrictos + ahorro operacional ajustado)/gastos corrientes. n.d.: no disponible
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 ESTAN 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 © 2017 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".