

# Universidad de Magdalena

## Informe de Calificación

### Calificación

#### Escala Local

Largo Plazo A+(col)

#### Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

### Información Financiera

#### Universidad de Magdalena

(COP millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Transferencias de la Nación y el Departamento <sup>a</sup>	61.959	60.484
Ingresos Corrientes	109.514	110.065
Ingresos Totales	165.153	146.636
Gasto Corriente	93.470	92.687
Egresos Totales	111.614	106.240
Inversión	18.144	13.553
Ahorro Operacional Ajustado	(1.041)	1.287
Margen Operacional Ajustado (%)	(1,13)	1,37
Disponibles para Atender la Deuda	17.458	18.881

<sup>a</sup> No incluye estampillas.

Fuente: Umag y cálculos de Fitch.

### Factores Clave de la Calificación

**Competencia Académica en la Región Caribe:** Universidad de Magdalena (Umag) se caracteriza por ser una de las mejores universidades públicas en la región Caribe de Colombia. Esto se debe a que tiene una cobertura de más de 50% de la región e indicadores académicos sobresalientes, como la acreditación de ocho de sus 12 programas acreditables de pregrado, aunado a la formación de su cuerpo docente, el fortalecimiento de sus programas por convenios y extensión, así como asesorías y consultorías.

**Crecimiento de los Ingresos Propios:** Sus ingresos por matrículas de pregrado han presentado un crecimiento promedio de 6% en los últimos 3 años, hecho que destaca frente a su grupo de pares. Asimismo, sus otros ingresos propios muestran un comportamiento adecuado y Fitch Ratings espera que sigan fortaleciéndose. La agencia estará pendiente de la estrategia que defina la entidad para generar recursos propios con el fin de compensar la posible disminución de las matrículas a distancia.

**Niveles de Deuda Conservadores:** Umag no presenta deuda financiera desde 2008. Para esta calificación, Fitch analizó un endeudamiento por hasta COP24.000 millones, también contemplado en la calificación de 2015. La universidad proyecta tomar este crédito mediante dos desembolsos, COP12.500 millones en 2016 y COP11.500 millones en 2017, a un plazo de 8 años y uno de gracia. La agencia modeló la situación financiera de la Universidad bajo varios escenarios adversos y concluye que cuenta con indicadores de cobertura acordes a su nivel de calificación.

**Ahorro Operacional Deficitario:** Umag presentó déficit operacional en 2015. Lo anterior está asociado a la insuficiencia del fondeo público y al incremento acelerado que presenta su gasto operativo, debido a las exigencias del proceso de acreditación institucional para el fortalecimiento de la planta de funcionamiento y a la inflexibilidad del gasto corriente. Sin embargo, Fitch sabe que dicho déficit es una característica estructural de las universidades en Colombia y que, a pesar de que la entidad tiene un déficit operativo, cuenta con disponible suficiente para atender deuda acorde a su nivel de riesgo.

**Concurrencia Pendiente del Pasivo Pensional:** La universidad tiene pendiente la validación del cálculo actuarial del pasivo pensional con el Ministerio de Hacienda y Colpensiones, razón por la cual no ha podido firmar el acuerdo de concurrencia de dicho pasivo con la Nación y el departamento. No obstante, Fitch considera positivo que la universidad atienda oportunamente las obligaciones pensionales.

### Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Estable refleja la apreciación de Fitch de que los factores de análisis de Umag están balanceados y son acordes con su nivel de calificación. A pesar de esto, un decrecimiento de su ahorro operacional a niveles insostenibles, de manera que afectara el disponible para atender la deuda, aunado a indicadores de deuda mayores, podría bajar la calificación de la universidad. Por el contrario, una mejora en dicho indicador, niveles de deuda sostenibles, continuidad en el fortalecimiento de sus indicadores académicos y la determinación definitiva del acuerdo de concurrencia del pasivo pensional podrían mejorar su percepción de riesgo.

### Analistas

Natalia Gallego  
(57) 1326-9999 ext. 1022  
[natalia.gallego@fitchratings.com](mailto:natalia.gallego@fitchratings.com)

Bibiana Acuña  
(57) 1326-999 ext. 1019  
[bibiana.acuna@fitchratings.com](mailto:bibiana.acuna@fitchratings.com)

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional Largo Plazo
13 abr 2016	A+(col)
24 abr 2015	A+(col)
12 nov 2014	A+(col)
27 nov 2013	A(col)
30 nov 2012	A(col)

Fuente: Fitch.

## Principales Factores de Análisis

### Principales Fortalezas

- Posicionamiento competitivo como institución de educación superior a nivel regional
- Expectativa de recibir la acreditación institucional
- Mejora en la cualificación de su planta docente
- Proyección de mejora de su infraestructura física
- Políticas de endeudamiento y gasto conservadoras

### Principales Debilidades

- No se evidencia un apoyo económico por parte del departamento
- Infraestructura actual limita las posibilidades de expansión
- Proceso lento para la concurrencia del pasivo pensional
- Disminución de ahorro operacional en 2014 y 2015

## Deuda y Liquidez

### Sostenibilidad de la Deuda y Cobertura

A diciembre de 2015, Umag no presentó deuda financiera. Proyecta tomar un nuevo endeudamiento por hasta COP24.000 millones, con desembolsos de COP12.500 millones en 2016 y COP11.500 millones en 2017. Este crédito será usado para financiar la construcción de la biblioteca y el perfil de amortización de la operación se extendería hasta 2023. La inversión está contemplada para una serie de proyectos que totalizan COP56.844 millones y se relacionan con la construcción de la biblioteca, el centro de bienestar universitario y el edificio de aulas nuevo Río Magdalena. Además, la universidad puede utilizar 55% de la estampilla Pro Universidad del Magdalena (Pro-Umag) para proyectos de inversión en infraestructura, hecho que Fitch aprecia positivo.

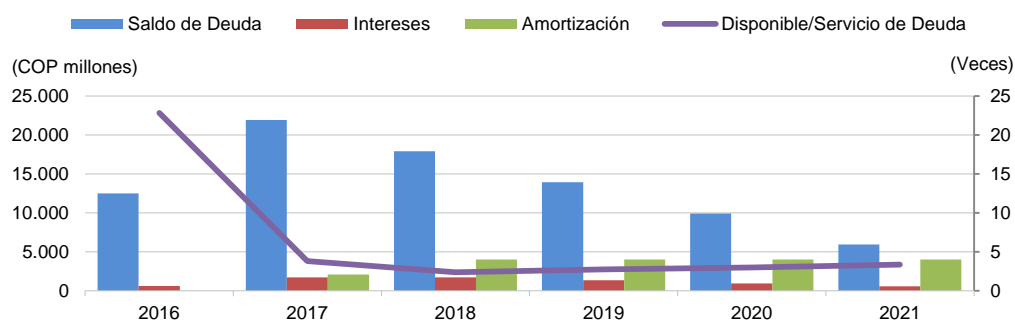
La agencia considera favorables los recursos que el sector recibiría permanentemente, tales como la estampilla Pro Universidad Nacional de Colombia y Demás Universidades Estatales del País (EPUNAL) y los provenientes del Impuesto sobre la Renta para la Equidad (CREE). Estos recursos también podrían utilizarse para la atención del servicio de deuda, dado que estarían destinados a inversión en infraestructura.

## Metodologías Relacionadas

Calificación de Entidades Públicas Respalgadas por Ingresos No Fiscales (Julio 8, 2014).

Instituciones de Educación Superior y Universidades (Septiembre 18, 2013).

### Perfil de Vencimiento de Deuda



Nota: Todas las cifras son proyectadas.  
Fuente: Umag y cálculos de Fitch.

De igual forma, la agencia sometió a varios escenarios las proyecciones de la universidad y concluye que los indicadores de cobertura de deuda están acordes a su nivel de calificación. Sin embargo, Fitch advierte que su disponible para atender deuda es muy sensible al comportamiento del CREE y la EPUNAL, por lo que dará seguimiento a este.

### Recursos del Balance y Liquidez

A diciembre de 2015, la universidad presentó un saldo en caja y bancos de COP66.677 millones, 76% de los cuales pertenecía a recursos de balance y el restante 24% (COP15.867 millones), a recursos irrestrictos que alcanzan a cubrir durante 2,78 años el mayor servicio de deuda proyectado.

### Contingencias

El pasivo pensional ha tendido a la regularización. Desde 2009, la institución inició un proceso con el Instituto de Seguros Sociales para la subrogación de reconocimientos pensionales. Este cálculo actuarial radica en el Ministerio de Hacienda y Colpensiones; una vez aprobado, Fitch espera que la Nación asuma gran parte de esta obligación.

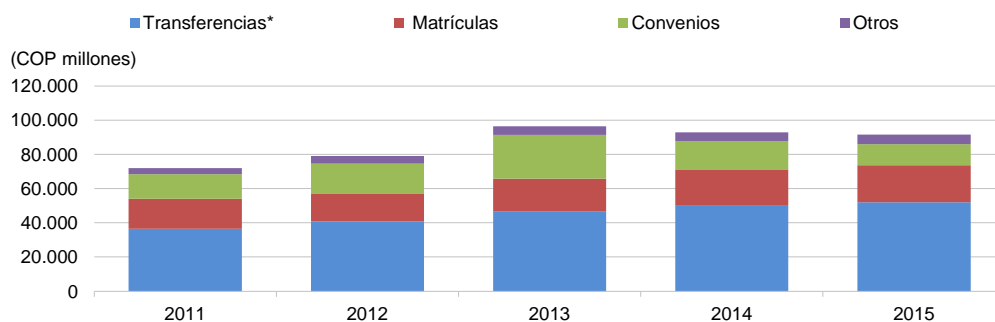
Por otro lado, existen aproximadamente 111 procesos judiciales en contra, de los cuales se estiman erogaciones cercanas a COP2.320 millones hasta 2019. Además, anualmente, Umag ha realizado pagos por sentencia y conciliaciones que no superan COP600 millones. Por tanto, Fitch dará seguimiento al acuerdo de la concurrencia del pasivo pensional y al comportamiento de sus contingencias principales.

### Perfil Financiero

#### Diversidad del Ingreso

La composición de ingresos se conserva. El fondeo público proveniente de la Nación y el Departamento participó en promedio con 52% de los ingresos corrientes durante los últimos 3 años, período en el que las matrículas participaron con 21% de los ingresos corrientes. Pese a la estabilidad y previsibilidad del fondeo público, Fitch reconoce que particularmente aquel destinado al funcionamiento es insuficiente para cubrir el gasto corriente. A 2015, el déficit operativo de recursos públicos alcanzó COP41.422 millones; no obstante, la agencia sabe que esta situación es transversal para todas las entidades oficiales de educación superior del país.

#### Estructura de Ingresos Corrientes



\* Transferencias ordinarias y estampillas.  
Fuente: Umag.

La generación de recursos propios se beneficia de ingresos ajenos a los de las matrículas, como las asesorías y consultorías mediante la modalidad de convenios, cursos y programas de extensión, así como la venta de servicios y arrendamientos. Estos últimos han aportado en promedio 17% de los ingresos corrientes en los últimos 3 años. A partir de 2013, Umag empezó a recibir el CREE como ingreso nuevo para inversión, el cual será permanente para las universidades públicas, hasta la fecha. A este se suma la participación de la EPUNAL, la cual se empezó a percibir a partir de 2015.

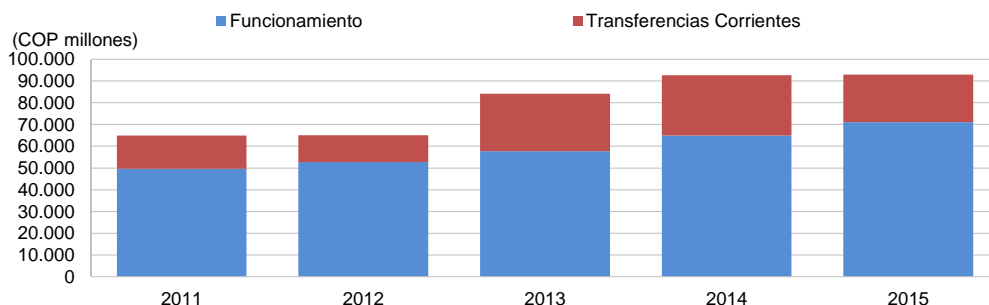
Umag cuenta con la estampilla Pro-Umag, la cual creció 23% en 2015, debido al dinamismo contractual que tuvo el Departamento, en especial el Distrito de Santa Marta, por concepto de

infraestructura vial, educativa y deportiva. Se espera que la estampilla siga teniendo un buen comportamiento, a razón de los proyectos de agua potable y saneamiento básico, infraestructura vial, otros que proyectan el departamento y el distrito en el marco del comienzo de los gobiernos nuevos.

### Inflexibilidad en el Gasto

Al cierre de 2015, el gasto de funcionamiento (gastos generales y gastos de servicios personales) aumentó 9,5% con respecto a 2014, a causa del incremento de los servicios personales por la contratación de docentes con formación académica mayor, dado que la universidad está en proceso de acreditación institucional. Los servicios personales generan bastante inflexibilidad al gasto. El incremento de otros servicios indirectos y de gastos generales se asocia a la expansión en la capacidad instalada de Umag, en congruencia con sus planes de regionalización y ampliación de la cobertura. Aportes nacionales y departamentales financiaron únicamente 73% de los gastos de funcionamiento en 2015.

### Estructura de Gastos Corrientes



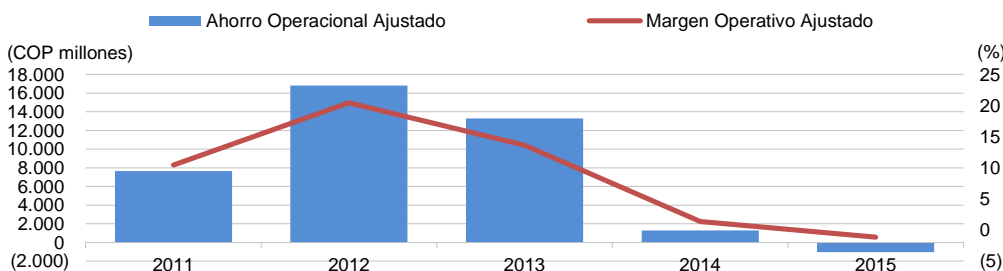
Fuente: Umag.

### Margen de Operación

Para el cálculo del ahorro operacional de las universidades, Fitch toma en cuenta las transferencias para el funcionamiento por parte de la Nación y del departamento, las matrículas, el ingreso por convenios, así como la suma de ingresos asociados al pago del gasto corriente, al restarle este. Fitch observó en la revisión de 2014 que el ahorro de Umag estaba disminuyendo, dado el crecimiento de su gasto corriente asociado a la acreditación institucional, y proyectó que podría ser negativo en 2015.

A diciembre de 2015, la entidad presentó un déficit operativo de COP1.041 millones, asociado a un margen de 1,1% negativo. Sin embargo, Fitch sabe que cuenta con otros recursos para atender su deuda y entiende que los niveles bajos de generación operacional están asociados al sector. La calificadora dará seguimiento al comportamiento de este ahorro, ya que la entidad proyecta seguir creciendo su gasto corriente, específicamente en servicios personales y gastos generales.

### Balance Operativo



Fuente: Umag y Fitch.

## Rasgos Específicos de la Entidad

### Administración y Planeación de Largo Plazo

Los líderes administrativos y académicos de Umag constituyen una dirección competente con capacidad de reconocimiento del entorno interno y externo, así como de las áreas que necesitan mejoramiento. Pese a la situación operacional negativa originada principalmente por el desfinanciamiento del fondeo público y el incremento acelerado del gasto de funcionamiento, la gestión realizada en los últimos años ha permitido mantener a la entidad como la segunda mejor universidad pública en la región del Caribe de Colombia. No obstante, Umag aún presenta desafíos, como conseguir su acreditación institucional y mejorar sus recursos por concepto de investigación.

El rector de la universidad, Ruthber Escorcia Caballero, ha estado en esa posición desde 2012 y su gestión terminará en 2016, en cuanto se presenten nuevas elecciones. Lleva a cabo el plan de gobierno 2012–2016, enfocado en mejorar la calidad, la acreditación institucional, la formación avanzada, la investigación y la infraestructura física, así como el financiamiento y la regionalización. Asimismo, su proyecto de gobierno está alineado al Plan de Desarrollo 2010–2019. Fitch estará pendiente de la continuidad del mismo y del rector entrante en 2017.

### Efectividad Operacional Académica

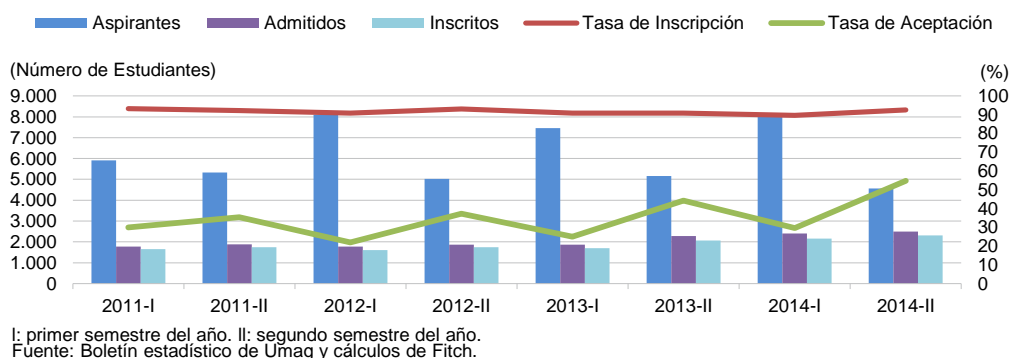
Umag se constituye como la universidad más importante del departamento de Magdalena y se caracteriza por su mejora continua en la calidad de la educación superior. Además, 66% de sus programas están acreditados y la institución está en el proceso final para obtener la acreditación institucional.

### Aplicaciones, Admisión e Inscripción

La entidad ha trabajado en distintos programas de bienestar universitario para incentivar la permanencia de los estudiantes en los planes de pregrado que ofrece. Entre esos incentivos, está el subsidio de alimentación, becas por buen desempeño académico y becas a deportistas.

Para el segundo semestre de 2015, la tasa de deserción de la universidad fue de 3,77%, porcentaje favorable frente al de su grupo de pares. Asimismo, Umag presenta una tasa de aceptación promedio de 40%, lo que hace que le permite mantener un margen en momentos de desaceleración en sus finanzas.

### Demanda Estudiantil de Pregrado Presencial



### Costos por Matrícula

El costo de promedio de la matrícula es de COP200.000. Además, la mayoría de sus estudiantes pertenece a los estratos socioeconómicos 1 y 2, los cuales pagan el costo más bajo por matrícula. A pesar de que los ingresos por este concepto no otorgan flexibilidad financiera a la entidad, otras

actividades le han permitido diversificar los ingresos a través de cursos de extensión, venta de bienes y servicios, así como de administración de convenios.

#### Indicadores de Calidad Estudiantil

La oferta académica de la universidad en 2015 totalizó 22 programas de pregrado y 14 de posgrado, cuatro de los cuales son de doctorado. Por otra parte, de los 12 programas de pregrado acreditables, 66% está acreditado, mientras que para posgrado, 28% lo está. Estos indicadores son similares a los de otras entidades en su categoría de calificación.

#### Vida en el Campus e Instalaciones de la Universidad

El campus principal de Umag se ubica en el distrito de Santa Marta. Además, la universidad cuenta con programas a distancia mediante los centros tutoriales ubicados en distintos municipios ubicados en los departamentos de la región Caribe, como en Córdoba, Sucre, Bolívar, Atlántico, Cesar y Guajira. Igualmente, tiene programas robustos de bienestar universitario y de apoyo financiero.

Apéndice A

Universidad de Magdalena

(COP millones nominales; cifras al cierre del año)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Estado de Ingresos y Egresos</b>					
<b>Ingresos Totales</b>	<b>105.047</b>	<b>117.815</b>	<b>135.946</b>	<b>146.636</b>	<b>165.153</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>82.516</b>	<b>89.673</b>	<b>108.354</b>	<b>110.065</b>	<b>109.514</b>
Matrícula Presencial	12.508	14.068	14.521	16.414	17.093
Matrícula a Distancia	4.888	4.083	4.605	4.951	4.484
Otros (Investigación, Convenios, etc.)	18.016	22.362	30.882	21.618	17.833
<b>Transferencias</b>	<b>47.104</b>	<b>49.159</b>	<b>58.347</b>	<b>67.082</b>	<b>70.104</b>
Transferencias del Gobierno	41.525	44.968	52.720	60.484	61.959
Nacional	37.833	41.174	48.662	56.333	57.871
Departamental	3.692	3.793	4.058	4.151	4.087
Estampilla Pro-Umag	5.578	4.192	5.627	6.598	8.146
<b>Egresos Totales</b>	<b>75.029</b>	<b>76.750</b>	<b>93.906</b>	<b>106.240</b>	<b>111.614</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>65.305</b>	<b>65.491</b>	<b>84.363</b>	<b>92.687</b>	<b>93.470</b>
Gastos de Funcionamiento	49.702	52.685	57.720	64.884	71.073
Servicios Personales	38.605	42.040	46.384	50.596	55.169
Gastos Generales	11.097	10.645	11.336	14.288	15.904
Transferencias Corrientes	15.205	12.306	26.449	27.447	21.817
Sentencias y Conciliaciones	398	499	194	356	581
<b>Inversión</b>	<b>9.724</b>	<b>11.259</b>	<b>9.544</b>	<b>13.553</b>	<b>18.144</b>
<b>Servicio de Deuda</b>	-	-	-	-	-
Amortización	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-
<b>Indicadores Relevantes</b>					
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) <sup>a</sup>	72.947	82.322	97.662	93.974	92.429
Ahorro Operacional Ajustado (AOaj) <sup>b</sup>	7.642	16.831	13.299	1.287	(1.041)
Margen Operacional Ajustado (%)	10,48	20,45	13,62	1,37	(1,13)
Transferencias/Ingresos Totales (%)	44,84	41,73	42,92	45,75	42,45
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>					
Saldo de Deuda (DD)	-	-	-	-	-
DD/ICaj (x)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DD/AOaj (x)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AOaj/Servicio de Deuda (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
AOaj/Intereses (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

<sup>a</sup> No incluye la Estampilla Pro-Umag. <sup>b</sup> ICaj - Gasto Corriente. n.a.: no aplica. x: veces.n.a.: no aplica.

Fuente: Umag.

**Relación con los Medios:**

Mónica Saavedra  
Bogotá, Colombia  
Tel. +5 (71) 326-9999 ext. 1460  
E-mail: monica.saavedra@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Abril 13, 2016

Acta Número: 4339

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la calificación: A+(col) significa una alta calidad crediticia. Corresponde a una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pudieran afectar la capacidad de pago oportuno de sus compromisos financieros, en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co).

**Criterios de Calificación Aplicables e Informes Relacionados:**

- Calificación de Entidades Públicas Respaldadas por Ingresos No Fiscales (Julio 8, 2014).
- Instituciones de Educación Superior y Universidades (Septiembre 18, 2013).

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

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es)\*: Carlos Ramírez, Paulo Fugulin y Sergio Peña.

\* Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

**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: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 INTERÉS, 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 © 2016 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.