

# Universidad del Magdalena

## Reporte de Calificación

### Calificación

<b>Escala Local</b>	
Largo Plazo	A+(col)

### Perspectiva Crediticia

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

### Resumen Financiero

COP millones	31 dic 2013	31 dic 2012
Ingresos		
Corrientes	108.354	89.673
Ingresos Propios	50.007	40.514
Transferencias	58.347	49.159
<b>Ingresos Totales</b>	<b>135.946</b>	<b>117.815</b>
Inversión	9.544	11.259
Gasto Corriente	84.363	65.491
Servicio Deuda	0	0
<b>Gasto Total</b>	<b>93.906</b>	<b>76.750</b>
Deuda	0	0
<b>AOaj</b>	<b>13.299</b>	<b>16.831</b>

AOaj: Ahorro Operativo ajustado  
Fuente: Consolidador de Hacienda e  
Información Pública (CHIP)

### Informes Relacionados

[Informe de Calificación de la Universidad del Magdalena \(Noviembre 27, 2013\).](#)

### Analistas

Laura Lucía Hernández  
+57 1 3269999 ext. 1019  
[laura.hernandez@fitchratings.com](mailto:laura.hernandez@fitchratings.com)

Natalia Gallego  
+57 1 3269999 ext. 1022  
[natalia.gallego@fitchratings.com](mailto:natalia.gallego@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Proceso de Acreditación Institucional:** La Universidad del Magdalena muestra un grado alto de 84% de cumplimiento global de los factores y características institucionales propuestos por el Consejo Nacional de Acreditación. Esto es reflejo de las buenas prácticas de la entidad para el logro de su objeto misional, lo que Fitch Ratings considera muy positivo para la calificación de riesgo crediticio.

**Ahorro Operativo con Tendencia Positiva:** La diversificación de ingresos principalmente mediante venta de servicios, el incremento en los convenios, el aumento de las transferencias ordinarias de la Nación y los recursos por bolsas concursables del Ministerio de Educación Nacional (MEN) han hecho que el margen operacional sea muy positivo con respecto al grupo de pares.

No obstante, debido al incremento proyectado de la planta docente, este se vería disminuido. Fitch opina que la tendencia creciente de los ingresos soportaría el aumento proyectado en los gastos; no obstante, dará seguimiento al desempeño de los mismos.

**Operaciones de Crédito Nuevas:** La universidad se ha caracterizado por la ausencia de deuda en su estructura financiera. Sin embargo, existen proyectos de infraestructura que requerirían COP10.000 millones para su financiación parcial. Fitch considera que el disponible para la atención de deuda está disminuido en comparación con años anteriores. Sin embargo, este aspecto otorga credibilidad alta al sostenimiento de la tendencia creciente de los ingresos y al impacto positivo en el ahorro operacional de la entidad.

**Contingencias Asociadas a Pensiones en Regularización:** En 2009, la universidad inició un proceso con el Instituto de Seguros Sociales para la subrogación de reconocimientos pensionales; de los cuales, 56 han tenido efecto y otros se encuentran en trámite. Por otro lado, el cálculo actuarial de la universidad se encuentra radicado en el Ministerio de Hacienda y se espera que, una vez aprobado, la Nación asuma gran parte de esta obligación.

### Sensibilidad de la Calificación

Fitch opina que la calificación de la universidad tiene una Perspectiva Positiva, dada la tendencia actual de los factores mencionados. En esta línea, la calificadora estará atenta a los pronunciamientos con respecto a la acreditación institucional, el desempeño de los ingresos y el cumplimiento del presupuesto en términos de gasto. También estará al tanto de las subrogaciones en materia pensional y el impacto de esto en el disponible para el pago de las obligaciones financieras.

**Historial Crediticio**

Fecha	Escala Nacional LP
12 nov 14	A+; pce
27 nov 13	A; pcp
30 nov 12	A; pce
29 nov 11	A; pce
12 sep 11	WD
01 sep 10	A; pce
23 feb 10	WD
28 jul 09	A-; pce

CP: corto plazo; LP: largo plazo; WD: calificación retirada; pce: Perspectiva Crediticia Estable; pcp: Perspetiva Crediticia Positiva

Fuente: Fitch

**Rasgos Específicos de la Entidad**

**Efectividad Operacional**

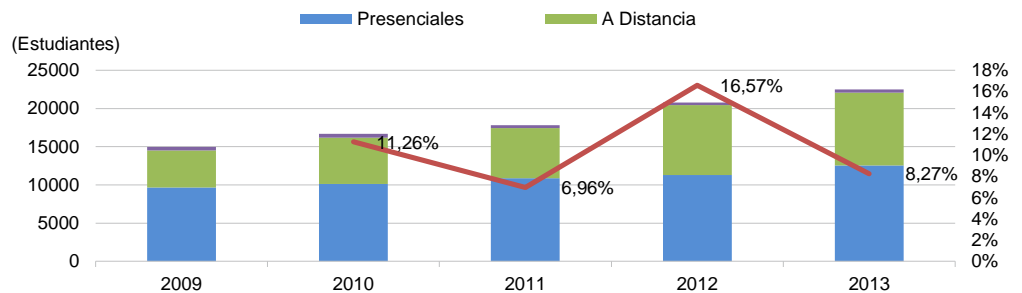
La Universidad del Magdalena es una entidad del orden territorial, creada en 1958, que atiende al Ministerio de Educación Nacional en términos de política y planeación en el sector educativo. Es una universidad de complejidad media, tiene personería jurídica y es un ente autónomo con régimen especial. Su 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 propios e independientes.

La universidad se ubica en la ciudad de Santa Marta, en el departamento del Magdalena. Esta región presenta índices elevados de pobreza e informalidad, una economía altamente dependiente del turismo y necesidades amplias de inversión en infraestructura.

**Aplicaciones, Admisión e Inscripción**

La universidad ha mostrado un crecimiento importante de su población estudiantil en los últimos años. En 2013, registró 22.503 estudiantes, cuando en 2009 esta cifra era de 14.983. Este crecimiento se explica por una población de pregrado presencial que ha experimentado una tasa media anual de crecimiento de 6,8% y el crecimiento acelerado de los estudiantes de pregrado a distancia. Estos últimos han crecido en promedio 18,4% por año.

**Población Estudiantil**



Fuente: Universidad del Magdalena, Fitch

La demanda está sujeta a los ciclos académicos; esta es mayor en el primer semestre del año. Como resultado, la universidad maneja tasas de admisión más altas en las convocatorias del segundo semestre. De este modo, la tasa de admisión para el primer semestre del año se ubica en alrededor de 25%, mientras que para el segundo semestre es de cerca de 45%, en promedio.

Por otro lado, la tasa de inscripción ha mejorado en los últimos años. Aunque antes de 2011 no superaba 80%, a partir de este período se ha ubicado en niveles superiores a 90%.

La flexibilidad de las tasas de admisión y las tasas de inscripción altas son vistas positivamente por Fitch. Esto se debe a que demuestran la capacidad de la universidad para hacer frente a períodos de demanda baja, además de ser la primera opción de muchos de los admitidos.

**Indicadores de Calidad Estudiantil**

La Universidad del Magdalena contempla como una prioridad la acreditación institucional. En este sentido, ha venido adelantando el proceso pertinente. La institución ya recibió la evaluación externa realizada por el equipo de pares académicos, en la que se refleja un

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

Factores Institucionales	Avance
Recursos Financieros	100%
Recursos de Apoyo e Infraestructura Física	93%
Organización, Administración y Gestión	88%
Bienestar Institucional	75%
Autoevaluación y Regulación	87%
Pertinencia e Impacto Social	83%
Investigación y Creación Artística y Cultural	75%
Visibilidad Nacional e Internacional	70%
Procesos Académicos	79%
Profesores	84%
Estudiantes	97%
Misión y Proyecto Institucional	90%

Fuente: Universidad del Magdalena

cumplimiento global del 84% de los factores y características institucionales, propuestos por el Consejo Nacional de Acreditación. Esto se traduce en un cumplimiento de grado alto.

El porcentaje de avance en cada factor institucional se resume en la tabla lateral.

A pesar de que aún no se conoce un pronunciamiento adicional por parte del MEN, Fitch considera que los cumplimientos enunciados son una muestra de la mejora constante y sostenible de los procesos misionales de la universidad. Estos están apoyados en procesos financieros conservadores en términos de gasto y operaciones crediticias.

A diciembre de 2013, la institución contaba con 23 programas de pregrado; de los cuales, siete contaban con acreditación de alta calidad. La universidad está llevando a cabo el proceso de autoevaluación de ocho programas con fines de acreditación. Por otra parte, sus procesos de gestión están certificados por ICONTEC, según las normas ISO9001:2008 y NTCGP1000:2009.

Solo 1% de los profesores de la universidad tiene título de doctor. Sin embargo, aquellos con maestría representan 42% del personal docente, igual que los que cuentan con especialización.

La investigación de la universidad también ha tenido un desempeño positivo, dado que 64 de sus grupos de investigación están reconocidos por Colciencias. Sin embargo, solo cinco están categorizados como A y B. Adicional a lo anterior, aunque los ingresos por investigación y convenios han incrementado en los últimos años, mantienen una proporción constante dentro de la estructura de ingresos.

Finalmente, los niveles de deserción disminuyeron hasta alrededor de 12%, desde casi 30% en 2009. Esta mejora se traduce en una población estudiantil más estable y demuestra la materialización de los esfuerzos de la universidad por mejorar su calidad.

### Costos por Matrícula

El valor de la matrícula parte de una ponderación que considera el estrato socioeconómico del estudiante, el programa al que pertenece o aplicó, y el valor de la pensión de los últimos 2 años de colegio, si este es de carácter privado. En caso de ser egresado de un colegio público o del exterior, el factor de ponderación dependiente del colegio es fijo. El resultado de estos tres factores se multiplica por el valor del salario mínimo mensual legal vigente para obtener el valor de la matrícula.

Este sistema permite que los estudiantes con condiciones socioeconómicas desfavorables puedan acceder a la universidad más fácilmente, mientras que se reciben ingresos por parte de aquellos que tienen mayor capacidad de pago. Aparte de esto, la universidad exonera parcialmente del pago de la matrícula a varios tipos de estudiantes, dependiendo de su desempeño académico, deportivo, artístico o situación económica y cultural.

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

La dirección de bienestar universitario promueve diversas actividades culturales, deportivas y de apoyo a los estudiantes. Algunas de ellas son subsidios alimentarios, seguro estudiantil, tutorías educativas y grupos culturales y deportivos.

La Universidad del Magdalena cuenta con 107.000 metros cuadrados de planta física, que incluyen espacios académicos, recreativos y culturales. Sus canchas deportivas ocupan

41.000 metros cuadrados y el Centro Cultural San Juan Nepomuceno tiene un área de 2.082 metros cuadrados.

#### Procuración de Fondos

La universidad no posee un sistema consolidado de procuración de recursos externos. Por otro lado, los ingresos por donaciones no son significativos y aparte de los ingresos por convenios e investigación, no cuenta con un ingreso significativo diferente a las matrículas y las transferencias gubernamentales. De cualquier modo, Fitch ve positivamente las actividades de extensión e investigación que la universidad adelanta y que le han permitido acceder a recursos concursables.

#### Administración y Planeación de Largo Plazo

La máxima autoridad de la universidad es el Consejo Superior. Este es presidido por el Gobernador del departamento del Magdalena y conformado por un delegado del Presidente de la República, un delegado del MEN y el Rector, así como un representante de los ex rectores, uno de las directivas académicas, uno de los profesores, uno de los estudiantes y uno del sector productivo.

La universidad cuenta con un plan de desarrollo con vigencia de 2010 a 2019. En este, se establecen la misión y visión de la institución y tiene los siguientes objetivos estratégicos:

- el aseguramiento de la calidad y acreditación mediante ejercicios de autoevaluación con los respectivos planes de mejoramiento, internacionalización y ampliación de la cobertura y presencia regional;
- la formación avanzada y el desarrollo humano, a través de un modelo de gestión y bienestar universitario;
- la consolidación de la investigación y el desarrollo organizacional apoyado en la inversión en infraestructura.

También plantea el fortalecimiento y diversificación de los mecanismos de financiación de la universidad. Esto, a través de incrementos en las transferencias del Estado, el aumento del recaudo por estampilla, la gestión de proyectos de investigación y extensión, la cooperación institucional y la venta de servicios.

En este sentido, el resultado ha sido beneficioso, dado que la cobertura ha incrementado efectivamente y el nivel de cualificación docente ha mejorado consistentemente. Lo anterior se suma a que se está realizando el concurso para vincular a 100 docentes adicionales en la planta propia. Por otro lado, estos incrementos de cobertura se han reflejado tanto en el incremento de la base de transferencia ordinaria de la Nación como en el beneficio por fondos concursables del MEN.

El incremento de la planta docente generaría una inflexibilidad importante en el gasto. No obstante, los planes de aumento de cobertura a través de la infraestructura nueva, así como los ingresos potenciales por convenios nuevos, beneficios otorgados por el Gobierno Nacional, incremento en investigaciones, entre otros, representan un potencial de recursos importantes para la universidad.

#### Fondeo Público

La Universidad del Magdalena recibe transferencias de los gobiernos nacional y departamental para funcionamiento e inversión. Además, mediante la Ley 651 de 2001 se autorizó el recaudo de la estampilla Refundación Universidad del Magdalena de Cara al

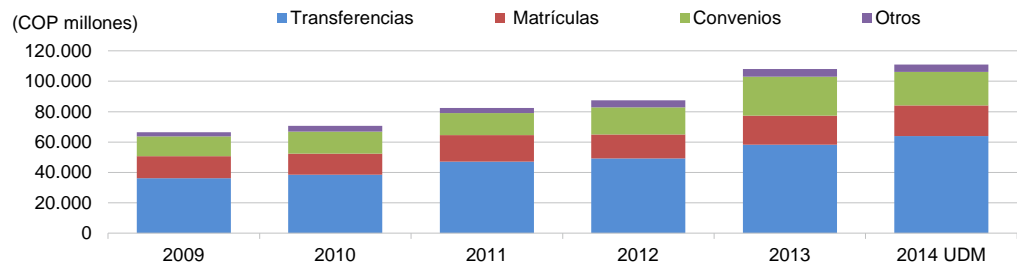
Nuevo Milenio. Este recaudo se autorizó por COP100.000 millones a precios constantes de 1999 para financiar inversiones de la universidad.

**Perfil Financiero**

**Estado de Resultados**

El análisis financiero presentado a continuación está basado en la operaciones efectivas de caja enviadas por la Dirección Financiera de la entidad a Fitch. En los conceptos relacionados con ingresos se encuentran las cifras relacionadas al recaudo efectivo; mientras que en los gastos se registran los compromisos en los que incurrió la universidad durante la vigencia o lo corrido de la misma, según corresponda.

**Estructura de Ingresos Corrientes**



\* Las transferecias incluyen: transtferencias ordinarias y estampillas  
Fuente: Universidad del Magdalena

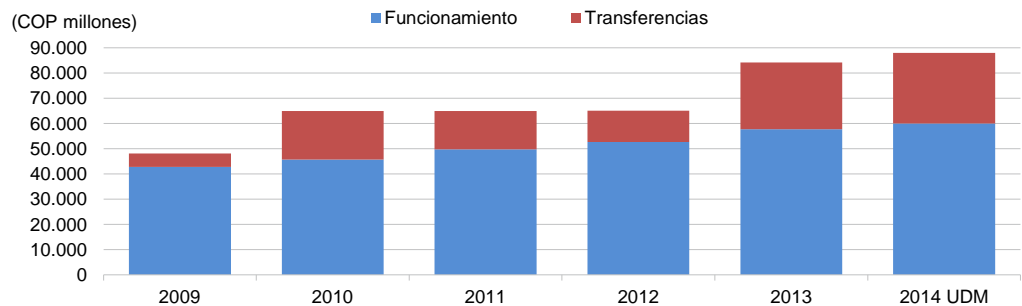
**Diversidad del Ingreso**

Los ingresos propios de la universidad han aumentado en los últimos años, gracias a dinámicas positivas en las matrículas y convenios. De igual modo, los ingresos por transferencias también han crecido, debido a acceso a fondos concursables e incrementos de la base de transferencias ordinarias. Independientemente de esto, la estructura de ingresos se ha mantenido durante los últimos años, salvo en 2013, cuando hubo un incremento en los ingresos por asesorías y convenios.

**Flexibilidad en el Gasto**

Se refleja un incremento en los gastos de funcionamiento, derivado de la incorporación de más docentes. Además, las transferencias se encuentran en un terreno volátil, debido a las erogaciones por pensiones y los gastos por convenios.

**Estructura de Gastos Corrientes**



Fuente: Universidad del Magdalena

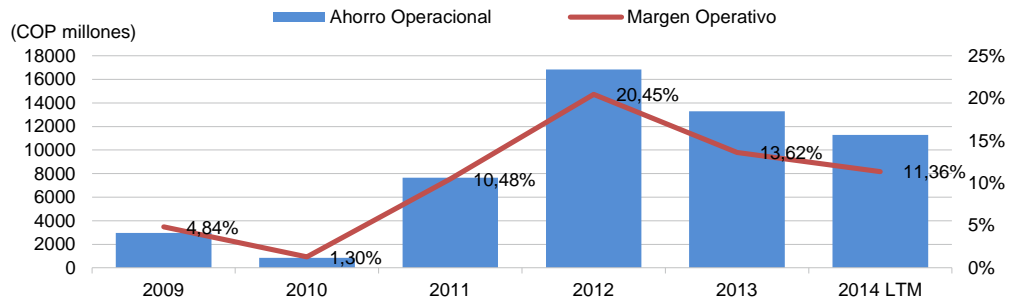
**Margen de Operación**

El ahorro operacional ajustado por Fitch resulta de la resta de los ingresos corrientes, sin incluir recursos con destinación específica a inversión, y los gastos corrientes. En este orden de ideas, el margen operacional presentó niveles elevados con respecto a sus pares del sector educativo en los últimos años, al ubicarse por encima de 10%. No obstante, está muy ligado a la volatilidad del gasto corriente y, por esa razón, registra una tendencia decreciente.

**Recursos del Balance y Liquidez**

De acuerdo con el formato de Información Contable Pública del Consolidador de Hacienda e Información Pública, a septiembre de 2014, la universidad cuenta con un saldo en caja y bancos por COP55.962 millones y una cartera por COP25.402 millones. La institución ha acumulado estos recursos líquidos a lo largo de los últimos años. A diciembre de 2009, el saldo de caja y bancos era de COP20.669 millones y el de deudores, de COP11.183 millones.

**Balance Operativo**



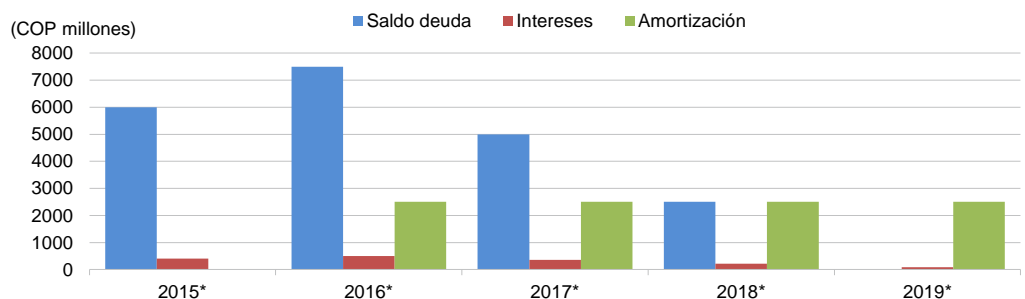
Fuente: Universidad del Magdalena, Fitch

**Sostenibilidad de la Deuda y Cobertura**

La Universidad del Magdalena se ha caracterizado por la ausencia de operaciones crediticias en su estructura financiera. Sin embargo, sí se han calificado operaciones de crédito. En 2013, se calificaron créditos por hasta COP10.000 millones; sin embargo, no se realizó ningún desembolso.

Para los próximos dos años, existen proyectos de infraestructura que requieren una inyección de capital alta, por lo que se necesitarán COP10.000 millones vía crédito para su financiación. La disposición de los recursos sería de COP6.000 millones en 2015 y de COP4.000 millones en 2016, con un máximo de deuda de COP7.500 millones en 2016.

**Perfil Vencimiento de Deuda**



\*Proyectado  
Fuente: Universidad del Magdalena

Estos proyectos, que totalizan COP56.844 millones, incluyen la construcción de la biblioteca, el centro de bienestar universitario y el nuevo edificio de aulas Río Magdalena.

Fitch considera que el disponible para la atención de deuda está disminuido en comparación con años anteriores. Esto se debe al incremento del gasto de funcionamiento mediante servicios personales y la incertidumbre de los gastos corrientes por cuenta de las obligaciones pensionales. Sin embargo, la calificadora espera que el cumplimiento misional de la universidad mantenga la tendencia presentada. Asimismo, tiene la expectativa de que esta se acentúe, dada la infraestructura nueva y la contratación docente que representaría ingresos potenciales por convenios nuevos, beneficios otorgados por las bolsas de concurso del MEN, entre otros.

Con respecto al pasivo pensional, la universidad ha tendido a la regularización. Desde 2009, esta inició un proceso con el Instituto de Seguros Sociales para la subrogación de reconocimientos pensionales. En 2012, se reconocieron 72 pensiones; de las cuales, 56 ya figuran en la nómina de Colpensiones. Está en proceso la inclusión de 19 pensionados. El cálculo actuarial de la universidad se encuentra radicado en el Ministerio de Hacienda y, una vez aprobado, la Nación asumiría gran parte de esta obligación.

Con respecto a los procesos judiciales, se tienen cerca de 111 procesos en contra; de los cuales se estiman erogaciones cercanas a COP2.320 millones hasta 2019.

Anexo A

<b>Universidad del Magdalena</b>						
(COP millones nominales)	2009	2010	2011	2012	2013	UDM sep 2014*
<b>Estado de Ingresos y Egresos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>83.413</b>	<b>91.470</b>	<b>105.047</b>	<b>117.815</b>	<b>135.946</b>	<b>150.199</b>
<b>Ingresos Corrientes</b>	<b>66.539</b>	<b>70.622</b>	<b>82.516</b>	<b>89.673</b>	<b>108.354</b>	<b>111.124</b>
Matrícula Presencial	10.634	11.659	12.508	14.068	14.521	15.352
Matrícula a Distancia	3.747	2.219	4.888	4.083	4.605	4.800
Otros (Investigación, convenios, etc.)	15.853	18.279	18.016	22.362	30.882	26.967
<b>Transferencias</b>	<b>36.305</b>	<b>38.465</b>	<b>47.104</b>	<b>49.159</b>	<b>58.347</b>	<b>64.005</b>
Transferencias del Gobierno	32.718	34.639	41.525	44.968	52.720	57.364
Nacional	30.841	33.075	37.833	41.174	48.662	52.289
Departamental	1.876	1.564	3.692	3.793	4.058	5.075
Estampilla Pro Universidad del Magdalena	3.580	3.826	5.578	4.192	5.627	6.641
<b>Egresos Totales</b>	<b>64.253</b>	<b>70.856</b>	<b>75.029</b>	<b>76.750</b>	<b>93.906</b>	<b>98.326</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>58.152</b>	<b>65.506</b>	<b>65.305</b>	<b>65.491</b>	<b>84.363</b>	<b>88.126</b>
Gastos de Funcionamiento	42.785	45.706	49.702	52.685	57.720	59.952
Servicios Personales	34.208	36.397	38.605	42.040	46.384	48.109
Gastos Generales	8.577	9.309	11.097	10.645	11.336	11.843
Transferencias Corrientes	14.792	19.215	15.205	12.306	26.449	27.980
Sentencias y Conciliaciones	575	586	398	499	194	194
<b>Inversión</b>	<b>5.371</b>	<b>4.923</b>	<b>9.724</b>	<b>11.259</b>	<b>9.544</b>	<b>10.200</b>
<b>Servicio de Deuda</b>	<b>730</b>	<b>427</b>	-	-	-	-
Amortización	625	407	-	-	-	-
Intereses	105	20	-	-	-	-
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Ingresos Corrientes Ajustados (ICaj) <sub>[1]</sub>	61.111	66.367	72.947	82.322	97.662	99.417
Ahorro Operacional Ajustado (AOaj) <sub>[2]</sub>	2.959	861	7.642	16.831	13.299	11.291
Margen Operacional aj. (%)	4,8%	1,3%	10,5%	20,4%	13,6%	11,4%
Transferencias / Ingresos Totales (%)	43,5%	42,1%	44,8%	41,7%	42,9%	42,6%
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
Saldo de Deuda (DD)	407	-	-	-	-	-
DD / ICaj (x)	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DD / AOaj (x)	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
AOaj / Servicio de Deuda (x)	4,05	2,02	N/A	N/A	N/A	N/A
AOaj / Intereses (x)	28,10	44,03	N/A	N/A	N/A	N/A

\*Cifras a septiembre de 2014; N/A: No disponible; [1] No incluye la Estampilla Pro Universidad del Magdalena; [2] ICaj – Gasto Corriente

Fuente: Dirección Financiera de la Universidad del Magdalena.

**Relación con los Medios:**

María Consuelo Pérez  
Bogotá, Colombia  
Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460  
Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Noviembre 12, 2014

Acta Número: 3771

Objeto del Comité: Revisión Periódica

Definición de la calificación: La calificación 'A+(col)' corresponde a 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:

- 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 Vicente Ramírez, Gerardo Carrillo y Tito Baeza.

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.ficthratings.com.co](http://www.ficthratings.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:// FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). 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 © 2015 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.