

Universidad de Magdalena- Unimag

Informe de Integral

Calificaciones

Universidad de Magdalena A (col)
Riesgo Crediticio de Capacidad de Pago

Perspectiva

Estable

Indicadores relevantes

(30/09/2012 Últimos 12 meses)
\$mill.)

| | |
|-------------------------|---------|
| Ingresos por Matrículas | 17.868 |
| Ingresos Corrientes | 83.337 |
| Ingresos de Capital | 28.679 |
| Ingresos totales | 112.016 |
| Gasto Corriente | 64.157 |
| Gasto total | 75.205 |
| Ahorro operativo (AO) | 19.180 |
| AO / IC (%) | 23 |
| Deuda | n.a |
| Deuda/AO | n.a |
| AO/ Servicio Deuda | n.a |

Fuente: Unimag, Cálculos: Fitch

Analistas

Laura Marcela Peña
+57 1 3269999 ext. 1250
laura.pena@fitchratings.com

Gilberto Andrés Sánchez
+57 1 3269999 ext. 1980
gilberto.sanchez@fitchratings.com

Factores relevantes de la calificación

Buen comportamiento del ahorro operacional gracias a sus ingresos : El ahorro operacional se ha beneficiado por un lado de la diversificación de ingresos en que ha incurrido la entidad a través de venta de servicios, de asesorías y convenios, y por otro al gestionar traslados de pensionados al Instituto de Seguros Sociales.

Buenos niveles académicos Las credenciales de calidad y las oportunidades de mercado han permitido que la demanda académica sea mayor, con lo cual se logra mejorar la cobertura y por ende las transferencias, gracias al trámite alcanzado con el Ministerio de Educación Nacional.

Interés de los docentes por mantener adecuados niveles de investigación: la planta docente ha mejorado su formación académica en beneficio de la investigación, la pertinencia para alcanzar niveles de calidad en la educación. También, el nivel administrativo aumentará por la aprobación del consejo superior de la planta. Es así como la calificadora espera que el gasto de funcionamiento aumente, pero espera que mantenga la correspondiente cobertura por el ingreso sin perjudicar la generación de ahorro operativo.

Pocos programas acreditados: A pesar de haber alcanzado la acreditación en calidad de tres nuevos programas, la relación de programas acreditados con los programas acreditables frente a su grupo de pares indica que la entidad afronta retos importantes en este sentido. Adicionalmente, se tienen retos frente a la mejora de indicadores cualitativos en los cuales su grupo de pares presenta mejores resultados. Fitch considera que la entidad cuenta con la calidad y experiencia de su administración para alcanzar mejores niveles cualitativos.

Actualmente no cuenta con niveles de endeudamiento: La universidad no cuenta con compromisos financieros, por esto logra financiar sus inversiones con recursos propios. No obstante, para la construcción de la nueva biblioteca podrían llegar a necesitarse \$10.000 millones que serian desembolsados entre el 2013 y 2014.

Factores que podrían generar un cambio en la calificación:

Para mejorar: acompañar los resultados financieros con mejores indicadores cualitativos en términos de programas acreditados, oferta de maestrías y doctorados, formación de la planta docente, entre otros.

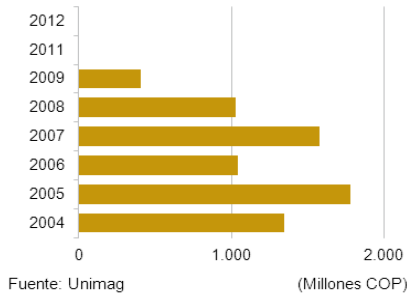
Para desmejora: compromisos asumidos por encima de la generación de recursos a partir de su ingreso propio que signifique un deterior del ahorro operativo, niveles superiores de deuda y dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones pensionales.

Deuda y Liquidez

La universidad no tiene obligaciones financieras de largo ni de corto plazo. Las inversiones han logrado ser financiadas con recursos propios gracias a una adecuada disciplina y planificación financiera. Solo si se decide a ampliar la biblioteca se propondría utilizar recursos de crédito por máximo \$10.000 millones. Fitch realizó un supuesto de apalancamiento en dos desembolsos de \$5.000 millones uno en 2013 y otro en 2014 a 10 años cada uno y una tasa de DTF+4,26%, con lo cual simuló el comportamiento de cobertura, apalancamiento y sostenibilidad de la deuda que se adecúan a la calificación de capacidad de pago afirmada.

Evolución Deuda Financiera

Bajos Niveles de Deuda



Desempeño Financiero

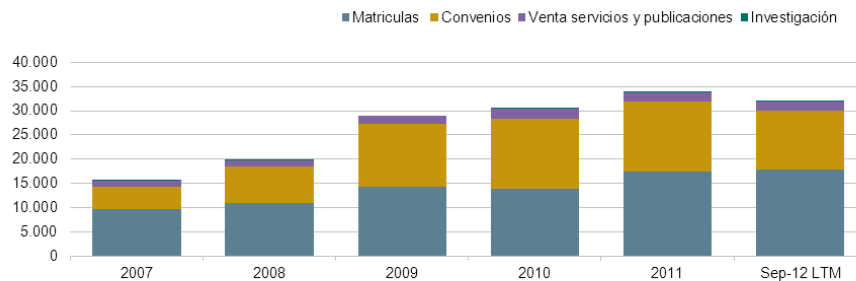
La información financiera fue suministrada por la entidad y por la reportada ante el Consolidador Hacendario de la Contaduría General de la Nación. Fitch no considera la estampilla como ingreso propio en sus cálculos, con lo cual los resultados e indicadores pueden diferir de aquellos presentados por la entidad. En su análisis, el comportamiento de los recaudos por matrículas (15,2% de los ingresos totales) de pregrado y posgrado presenta un crecimiento (2007 a 2011) del 11,4% cuyo principal aporte proviene del posgrado. Con las acreditaciones de los programas, la ampliación de cobertura y la presencia regional, se espera que este rubro continúe la tendencia en aumento.

Por acuerdo del consejo Superior 017 de 2012 se ampliaron beneficios económicos, se fijaron exoneraciones por diferentes componentes que no supone disminución en los valores de las matrículas ya que se compensa financieramente con mayor demanda académica.

En cuanto a las transferencias, desde 2010 se gestionó ante el MEN el reconocimiento en la base presupuestal de recursos adicionales por ampliación de cobertura (600 estudiantes) que significan \$2.200 millones y otros adicionales por el desbalance de transferencias por estudiante. A nivel general, el MEN tiene más recursos para las entidades de educación superior aunque el reparto aun no está definido con claridad.

Por su parte, de Departamento de Magdalena continúa atendiendo su compromiso de aportes entorno de la Ley 30 de 1992 no solo de la vigencia sino también de lo acordado en el proceso de restructuración de pasivos del departamento reconociendo su obligación de vigencias anteriores.

Ingresos Propios

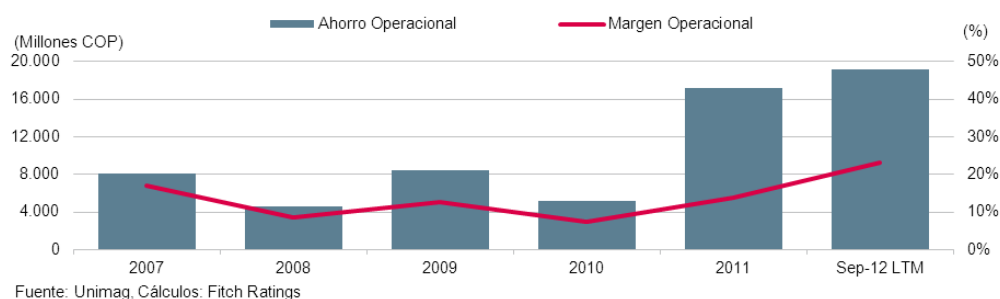


Fuente: Unicaldas

La estampilla Pro-Unimagdalena ha cobrado importancia en la fuente de ingresos de la entidad, aunque Fitch la clasifica para su análisis como distinto a ingreso propio. Sin embargo, por disposición del Consejo d Estado, las entidades de orden nacional no serán sujetas de la estampilla con lo cual se espera una disminución en la base de recaudo de esta fuente. No obstante, la administración ha fortalecido el proceso de auditoría y fiscalización en este rubro, lo cual sumado a una propuesta de aumentar el porcentaje de la tasa al 1,2% desde el 1,0%, hará que mantenga una tendencia creciente.

En cuanto a los gastos, en estas entidades el mayor componente lo aporta la nómina docente y administrativa, que representa en 2011 un 51,8% del gasto corriente y un 45% del gasto total. A medida que la universidad fortalezca su cuerpo docente con mejor titulación, sumado a los esfuerzos exigidos para alcanzar la acreditación tanto de programas como la institucional, este rubro seguirá aumentando. A lo anterior se adiciona otro gasto adicional de los nuevos funcionarios como consecuencia de la planta administrativa aprobada. Fitch opina que este incremento debe estar acompañado igualmente de mayores ingresos en especial por mayor productividad académica, investigación, asesorías, demanda de posgrados y extensión; de lo contrario, en el mediano plazo la generación de ahorro a partir de su operación sería cada vez más estrecha.

Niveles de Ahorro Operacional



Cartera

Consciente de su labor social entorno de aumentar la cobertura en especial de la región y de propender por la escolarización de los menos favorecidos económicamente, la entidad otorga financiamiento de la matrícula a estudiantes. Para ello, la administración cuenta con políticas y reglamentos para el otorgamiento de los créditos educativos con mecanismos de cobro pre jurídico, acuerdos de pago e incluso requisitos para obtener condonación de los intereses corrientes y moratorios sin descuidar la recuperación de la cartera vencida y de difícil cobro. La eficiencia del recaudo de cartera de créditos desde el primer semestre de 2008 al primer semestre de 2012 asciende al 82%, con un saldo de cartera e intereses de \$2.000 millones aproximadamente, un 20% del recaudo de matrículas. Sin embargo, más del 80% de la cartera tiene una edad hasta 180 días.

Situación Pensional

Desde 2010, la administración a gestionado la transición de pensionados al Instituto de los Seguros Sociales – ISS de aquellos que haya cumplido con los requisitos de aceptación. Tal gestión supone no solo mejorar la flexibilidad en el gasto sino que también se espera cobrar al ISS retroactivos de vigencias anteriores.

En septiembre de 2012, se firmó la prórroga del convenio de concurrencia con la nación y el Departamento de Magdalena en la cual la nación mantiene el nivel de aportes y el departamento reconoce su porcentaje. A largo plazo se espera la revisión del cálculo actuarial, culminar con el tránsito de pensionados al ISS (58 de 170), recuperar los valores a favor de la entidad como retroactividad así como recibir las cuotas partes del departamento. El tema pensional no compromete la sostenibilidad financiera de la universidad.

Perfil

La Universidad del Magdalena, es una institución estatal del orden territorial, organizada como ente autónomo con régimen especial. Se rige por la Constitución Política de acuerdo con la Ley 30 de 1992 y las demás disposiciones que le son aplicables de acuerdo con su régimen especial y las normas que se dicten en el ejercicio de su autonomía.

Cuenta con ocho (8) sedes en el Departamento y doce (12) centros zonales distribuidos a nivel nacional, especialmente en los Departamentos de Bolívar, La Guajira, Cesar.

Unimag como IES pública se caracteriza por ofrecer programas de pregrado presencial, pregrado a distancia y posgrado con estándares de calidad competitivos frente a las otras instituciones de la región, con un componente de costo beneficio más atractivo para la población, constituyéndose como un factor diferencial de la universidad.

Operación

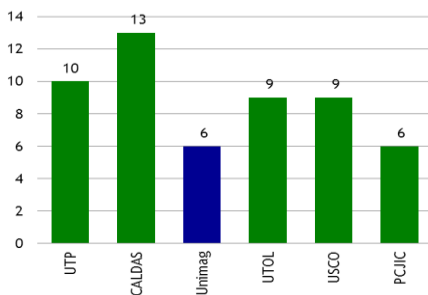
La Universidad de Magdalena solamente sufrió de tres días de paro estudiantil en el último trimestre de 2011, con lo cual los programas académicos en su totalidad lograron culminar el periodo académico del segundo semestre del año pasado. A pesar de esto, la entidad es rigurosa en la planificación anual financiera puesto que UMag no precisa del recaudo de las matrículas de la siguiente vigencia para cubrir gastos de funcionamiento de la actual vigencia. El calendario académico no tuvo alteraciones.

Por otro lado, en este mes de noviembre se reeligió por un periodo de cuatro años (más) a los representantes ante los máximos organismos de Dirección Administrativa y Académica. Sin embargo dentro del Plan de Desarrollo (2010 – 2019) de la entidad se destaca como proyecto estratégico mantener el aseguramiento de la calidad, alcanzar la acreditación institucional, aumentar la formación avanzada y desarrollo humano, promover la investigación, innovación, responsabilidad social medio ambiente, desarrollo organizacional, infraestructura física, tecnológica y de servicios. No obstante, se deberá presentar y aprobar el nuevo Plan de Gobierno por parte del Consejo Superior de la universidad. Fitch estará atenta al desarrollo del nuevo plan en virtud de la ruta de largo plazo emprendida por el actual plan de desarrollo.

En este sentido, durante 2012 alcanzaron la acreditación de alta calidad de tres nuevos programas (biología, economía y enfermería) que sumados a los dos programas ya acreditados (ingeniería pesquera y agronómica) reúnen un alto porcentaje de requisitos para justificar la acreditación institucional. La entidad espera la visita de sus pares académicos para la determinar la postulación de dos programas a la alta calidad. Fitch reconoce el esfuerzo de la entidad en inversiones pertinentes para aumentar los programas acreditados y en especial en áreas de equipos, soporte tecnológico, material bibliográfico, infraestructura física y en mejorar el perfil académico de sus docentes, con recursos generados a partir de su operatividad.

Por otro lado, la entidad manifiesta que la reforma a la Ley 30 de 1992 vincularía mayores espacios a los programas técnicos y tecnológicos como propuestas de mayor cobertura. Igualmente, advierte que el Ministerio de Educación Nacional – MEN entiende que existen

Programas Acreditados Pregrado

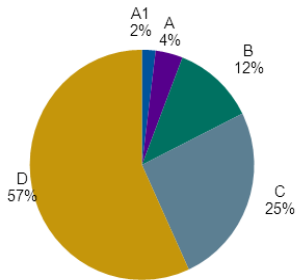


aspectos desfinanciados y que hay interés en discutir cifras al respecto con soluciones estructurales. Uno de sus reconocimientos es que se debe alcanzar un equilibrio en las transferencias por estudiante y en especial con aquellas cuyo indicador está muy desbalanceado, lo cual beneficia a la entidad.

Entre cuanto a investigación, la entidad cuenta con 51 grupos de investigación categorizados ante Colciencias, sumados a 29 grupos adicionales avalados por la institución. En este campo, se cuenta con el Fondo de Ciencia el cual se alimenta con mínimo el 3% del presupuesto total de la entidad pero que incluso ha doblado sus recursos fortaleciendo de esta forma la investigación. De hecho, a través de estos grupos, UMag se ha postulado con proyectos ante los fondos de compensación y desarrollo regional financiados con regalías no solo en el departamento de Magdalena sino en La guajira, Cesar y Atlántico.

Igualmente, la celebración de convenios, asesorías y contratos de proyectos siguen siendo activos, representando una fuente de ingreso propia importante para la universidad. Para 2012, se espera una disminución en los convenios, en especial con las entidades territoriales puesto que es su primer año de gobierno y sus planes de desarrollo fueron aprobados a finales del primer semestre de este año, con lo cual se espera que a partir del siguiente año se reactive dicha gestión.

Clasificación grupos de investigación de Colciencias 2012

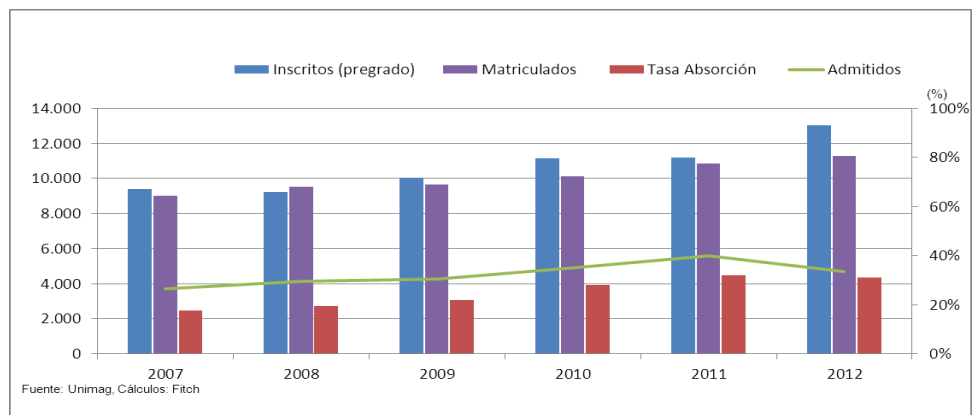


Fuente: Unimag / Número de grupos 51

Tasas de matrícula

Adicionalmente, la administración logró aprobación del Consejo Superior de una propuesta organizacional orientada a procesos y cadena de valor. La nueva planta de personal académico administrativo y una planta de personal no docente soportada en un nuevo estatuto general. En esta planta se destacan los consejos de planeación, investigación, extensión, facultad, escuela y de programa para darle mayor valor agregado a la misión de la institución.

Tal re organización supone un incremento en la planta de personal administrativa, los cuales serían cubiertos con aportes de la nación y mayor venta de servicios. Adicional a esto, se prevé disminuir la vinculación actual mediante órdenes de prestación de servicios a los campos realmente necesarios con lo cual habría una redistribución del gasto de funcionamiento y una sustitución en el gasto aunque también se verá un incremento del mismo.



Tales credenciales sumadas a un plan de legalización de matrículas en educación a distancia le han permitido aumentar la demanda en especial en el primer semestre de 2012 a ocho mil aspirantes de seis mil en años anteriores. A pesar de ofertar cupos conforme a su capacidad y acceder a cubrir nuevos cupos mediante la bolsa concursarle para ampliar la cobertura.

Anexo 1.

| Indicadores Desepeño Operativo | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Sep-12 LTM |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Diversidad del Ingreso | | | | | | |
| Derechos Academicos / Ingresos Corrientes | 20% | 20% | 22% | 20% | 21% | 21% |
| Derechos Academicos / Ingresos Totales | 19% | 16% | 17% | 15% | 17% | 16% |
| Convenios / Ingresos Corrientes | 14% | 18% | 24% | 26% | 22% | 19% |
| Convenios / Ingresos Totales | 13% | 15% | 19% | 20% | 17% | 14% |
| Transferencias / Ingresos Totales | 66% | 62% | 55% | 54% | 57% | 59% |
| Volatilidad del Ingreso | | | | | | |
| Variacion de las Transfencias de la Nac | 4,1% | 5,9% | 6,5% | 63,7% | 22,5% | 4,4% |
| Margen Operativo | | | | | | |
| Margen Operativo | 16,9% | 8,5% | 12,6% | 7,4% | 20,9% | 23,0% |
| Excedente Operativo | 8.108 | 4.634 | 8.387 | 5.216 | 17.210 | 19.180 |
| Ingresos Totales Operativos | 44.470 | 50.333 | 62.959 | 66.896 | 76.937 | 78.953 |

Anexo 2.

OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA (HISTÓRICO)

UNIVERSIDAD DEL MAGDALENA

(MILLONES DE PESOS)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | Sep-12 LTM |
|--|--------|--------|--------|--------|---------|------------|
| INGRESOS TOTALES | 51.238 | 67.232 | 83.413 | 91.570 | 105.047 | 112.016 |
| INGRESOS CORRIENTES | 47.870 | 54.764 | 66.539 | 70.722 | 82.516 | 83.337 |
| NO TRIBUTARIOS | 16.472 | 20.662 | 30.234 | 32.257 | 35.411 | 34.137 |
| MATRICULA PRESENCIAL | 8.168 | 8.900 | 10.634 | 11.659 | 12.508 | 13.707 |
| MATRICULA DISTANCIA | 1.454 | 1.961 | 3.747 | 2.219 | 4.888 | 4.161 |
| INVESTIGACIÓN | 2 | 25 | 0 | 15 | 31 | 62 |
| CONVENIOS | 4.624 | 7.514 | 12.969 | 0 | 0 | 0 |
| OTROS | 2.224 | 2.261 | 2.883 | 18.364 | 17.984 | 16.206 |
| TRANSFERENCIAS CORRIENTES | 31.398 | 34.103 | 36.305 | 38.465 | 47.104 | 49.200 |
| TRANS. DEL GOBIERNO NACIONAL | 26.126 | 27.668 | 30.841 | 33.075 | 37.833 | 39.977 |
| TRANS. DEL GOBIERNO DEPARTAMENTAL | 1.859 | 1.960 | 1.876 | 1.564 | 3.692 | 4.838 |
| ESTAMPILLA PROUNI MAGDALENA | 3.400 | 4.432 | 3.580 | 3.826 | 5.578 | 4.384 |
| GASTOS TOTALES | 44.928 | 57.883 | 64.253 | 70.856 | 75.029 | 75.205 |
| GASTOS CORRIENTES | 39.762 | 50.130 | 58.152 | 65.506 | 65.305 | 64.157 |
| GASTOS DE FUNCIONAMIENTO | 31.479 | 36.598 | 42.785 | 45.706 | 49.702 | 50.844 |
| SERVICIOS PERSONALES | 24.597 | 28.765 | 34.208 | 36.397 | 38.605 | 40.237 |
| SUELDOS Y SALARIOS | 22.756 | 26.545 | 31.244 | 31.685 | 33.816 | 35.048 |
| CONTRIBUCIONES | 1.841 | 2.158 | 2.949 | 4.712 | 4.790 | 5.190 |
| APORTES Y TRANSFERENCIAS DE NOMINA | 0 | 61 | 15 | 0 | 0 | 0 |
| GASTOS GENERALES | 6.882 | 7.833 | 8.577 | 9.309 | 11.097 | 10.607 |
| TRANFERENCIAS CORRIENTES | 7.915 | 13.231 | 14.792 | 19.215 | 15.205 | 12.792 |
| PENSIONES Y JUBILACIONES | 4.977 | 6.767 | 7.356 | 7.204 | 6.114 | 6.075 |
| GASTOS COMPENSADOS | 1.192 | 4.483 | 5.258 | 10.311 | 8.403 | 6.003 |
| CESANTIAS | 690 | 821 | 1.043 | 1.238 | 243 | 369 |
| OTRAS TRANSFERENCIAS CORRIENTES | 1.056 | 1.161 | 1.136 | 463 | 445 | 344 |
| SENTENCIAS JUDICIALES Y CONCILIACIONES | 368 | 301 | 575 | 586 | 398 | 521 |
| AHORRO OPERACIONAL | 8.108 | 4.634 | 8.387 | 5.216 | 17.210 | 19.180 |
| GASTOS FINANCIEROS | 127 | 186 | 105 | 20 | 0 | 0 |
| AHORRO CORRIENTE | 7.982 | 4.448 | 8.281 | 5.196 | 17.210 | 19.180 |
| INGRESOS DE CAPITAL | 3.368 | 12.468 | 16.874 | 20.848 | 22.531 | 28.679 |
| RENDIMIENTOS FINANCIEROS | 224 | 283 | 212 | 192 | 267 | 508 |
| DONACIONES | 0 | 4 | 3 | 15 | 1 | 1 |
| VENTA DE ACTIVOS | 0 | 17 | 143 | 91 | 98 | 64 |
| OTROS RECURSOS DE CAPITAL | 3.143 | 12.164 | 16.516 | 20.549 | 22.165 | 28.107 |
| <i>Recuperación de Cartera</i> | 1.770 | 9.201 | 4.906 | 5.464 | 5.489 | |
| <i>Otros</i> | 373 | 2.962 | 4.198 | 3.077 | 2.659 | |
| SUPERÁVIT (DÉFICIT) ANTES DE DAP | 11.349 | 16.916 | 25.156 | 26.044 | 39.742 | 47.859 |
| AMORTIZACIÓN DEUDA | 470 | 544 | 625 | 407 | 0 | 0 |
| SUPERÁVIT (DÉFICIT) DISPONIBLE PARA INVERSIÓN | 10.880 | 16.373 | 24.531 | 25.637 | 39.742 | 47.859 |
| INVERSIÓN | 4.570 | 7.023 | 5.371 | 4.923 | 9.724 | 11.048 |
| SUPERÁVIT (DÉFICIT) | 6.309 | 9.350 | 19.160 | 20.714 | 30.018 | 36.811 |

Source: Unimag

Calculos: Fitch Ratings

La calificación antes señalada fue solicitada 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.

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

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Noviembre 28 de 2012

Acta Número: 2892

Objeto del Comité: Revisión Anual.

Definición de la calificación: La calificación A (col) agrupa emisores con 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.

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, Andrés Márquez y Sandra Páez.*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.ficthratings.com.co

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información 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 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 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 por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, 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 sólo 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, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. 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 USD 1.000 a USD 750.000 (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 USD 10.000 y USD 1.500.000 (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 del 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.