

# Universidad del Magdalena - Unimag

## Informe de Integral

### Calificaciones

Universidad del Magdalena A (col)

Riesgo Crediticio de Capacidad de Pago

### Perspectiva

Estable

### Indicadores relevantes

#### (Año fiscal 31/12/2010) (\$mill.)

Ingresos por Matrículas	13.878
Ingresos Corrientes	70.722
Ingresos de Capital	20.848
Ingresos totales	91.570
Gasto Corriente	65.506
Gasto total	70.856
Ahorro operativo (AO)	5.216
AO / IC (%)	7,4
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](mailto:laura.pena@fitchratings.com)

Andrés de la Cuesta  
+57 1 3269999 ext. 1260  
[andres.delacuesta@fitchratings.com](mailto:andres.delacuesta@fitchratings.com)

### Fundamentos de Calificación

La calificación de la Universidad de Magdalena, en adelante Unimag, está fundamentada en la adecuada posición competitiva (sector educación), el favorable desempeño financiero, la posición de liquidez y los niveles de deuda proyectados. Asimismo, considera las implicaciones del proyecto de reforma a la Ley 30/92, la capacidad para generar recursos propios, la dependencia a las transferencias de la Nación, la rigidez de los gastos –propia del sector- pero con generación de ahorro operativo.

### Factores relevantes de la calificación

**Importancia estratégica regional:** Unimag es una entidad de educación superior del orden territorial, presta sus servicios principalmente en el Departamento del Magdalena. Su capacidad instalada le permite satisfacer una demanda de aproximadamente 13.000 estudiantes, entre pregrado presencial, a distancia y posgrados.

**Aspectos cualitativos por mejorar:** La calificación esta limitada por la posición cualitativa dentro de su grupo de pares, así como por la incertidumbre asociada a la financiación de los diferentes proyectos de inversión con el objeto de obtener acreditaciones de programas ó a nivel institucional.

**Desempeño financiero favorable:** La universidad cuenta con la capacidad financiera suficiente para atender adecuadamente su funcionamiento. Durante los últimos años, ha mostrado una tendencia positiva en sus ingresos propios, principalmente en la ejecución de convenios, un manejo sostenible del gasto que favorece la generación de margen operativo. De igual forma, mantiene una posición de liquidez que le permite financiar las inversiones de capital con recursos propios.

**Mayor diversificación de sus ingresos:** Los esfuerzos de la institución por diversificar su estructura de ingresos se refleja en los ingresos obtenidos por las operaciones conexas los servicios de educación. Estos recursos propios provienen de los convenios, asesorías y venta de servicios. La evolución de estos ingresos ha sido satisfactoria y le ha permitido a la institución generar recursos adicionales que contribuyen a financiar la inversión

**Menor grado de dependencia a las transferencias de la Nación:** En el mediano plazo, se espera se mantenga la estructura de ingresos. Sin embargo, esta estructura podría tener variaciones si se aprueba la reforma a la Ley 30/92, donde se prevé recursos adicionales para incremento de cobertura y calidad. De igual forma, se contemplan inversiones constantes en infraestructura física, tecnológica y de recursos humano con el fin de alcanzar los requisitos para lograr la acreditación institucional en alta calidad académica.

**Perfil de deuda conservador:** Históricamente, el nivel de deuda de Unimag ha sido bajo. A la fecha no tiene créditos vigentes, sin embargo se espera un incremento de deuda hasta por \$11.200 millones.

### Factores que podrían derivar en un cambio de calificación

**Para una baja:** Un deterioro importante en la generación de ahorro interno y en los niveles de caja, acompañado de un deterioro significativo de los indicadores de apalancamiento y cobertura de la deuda, podrían presionar negativamente la calificación.

## Historial de la calificación

Calif.*	Acción	Persp. / Obs	Fecha
A-	Inicial	Estable	09-11-06
A-		Estable	14-12-07
A-		Estable	17-02-09
A		Estable	01-09-10
A		Estable	28-11-10

\* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (col) referente a la escala

## Deuda y Liquidez

A septiembre de 2011, la entidad no presenta deuda financiera vigente y no se esperan desembolsos para este año. Para el 2012, la universidad espera incrementar sus niveles de deuda a un máximo de \$11.200 millones, donde los niveles de deuda financiera/disponible<sup>1</sup> alcanzarían niveles cercanos a 1,2x, consistente con la percepción de riesgo de la entidad y, la cobertura de interés superior a 10x, niveles favorables frente a su grupo de pares.

De los \$11.200 millones a desembolsar, \$10.000 millones se proyectan a un plazo de 10 años y el restante a un plazo de 3 años. De igual forma este último se hará bajo la modalidad de leasing operativo. Estos recursos serán destinados para financiar la dotación y obras de infraestructura en el campus universitario.

Los escenarios analizados arrojan unas métricas financieras que se adecuan a la calificación de la entidad, sin desconocer los esfuerzos que debe realizar la institución por mantener los niveles de ingresos. Fitch estará atenta a la evolución de la situación financiera de la entidad así como en su nivel de endeudamiento, los términos esperados en cuanto tasa y plazo del nuevo endeudamiento. Cambios significativos pueden dar lugar a modificaciones en la calificación otorgada.

La entidad presenta una posición sólida de liquidez, que le permiten cumplir oportunamente con los gastos de funcionamiento, financieros y financiar inversiones con recursos propios. La oportunidad de las transferencias de la nación se constituye como una fortaleza de las IES estatales ya que con estas se logra cubrir buena parte (2010: 63% aprox.) del funcionamiento normal de la institución.

## Desempeño Financiero

Las operaciones efectivas de caja utilizadas en este análisis corresponden al período comprendido entre 2005 a 2010 y tercer trimestre de 2011. Esta información fue suministrada por la Dirección Financiera. Al final del reporte se presenta una tabla con información financiera seleccionada.

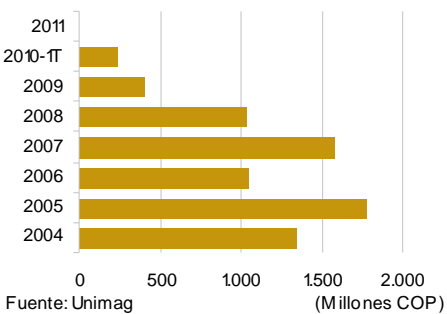
Con respecto a su grupo de pares, dentro de su estructura de ingresos, Unimag muestra una menor dependencia a las transferencias de la Nación. Sin embargo, las Transferencias de la Nación continúan siendo la principal fuente de financiación, evidenciando la condición estructural de las IES estatales. En el mediano plazo se espera que esta dependencia se mantenga o incluso incremente su participación, teniendo en cuenta las iniciativas del gobierno nacional por soportar con mayores recursos el sector de educación superior.

Los esfuerzos de la institución por diversificar su estructura de ingresos se refleja en los ingresos obtenidos por las operaciones conexas los servicios de educación. Estos recursos propios provienen de los convenios, asesorías y venta de servicios. La evolución de estos ingresos ha sido satisfactoria y le ha permitido a la institución generar recursos adicionales que contribuyen a financiar la inversión

Los ingresos de capital están compuestos por recursos que no fueron ejecutados en las vigencias anteriores, las recuperaciones tanto de cartera como de bonos pensionales y los disponibles generados por la operación. Para el cierre de 2010, los recursos de capital ascendieron a \$20.848 millones, donde aproximadamente \$3.200 tienen compromisos etiquetados. El restante se consolida como los fondos disponibles para gastos sin restricciones e indica el colchón con el que cuenta Unimag para financiar las operaciones si el flujo de ingresos es interrumpido.

## Evolución Deuda Financiera

Bajos Niveles de Deuda



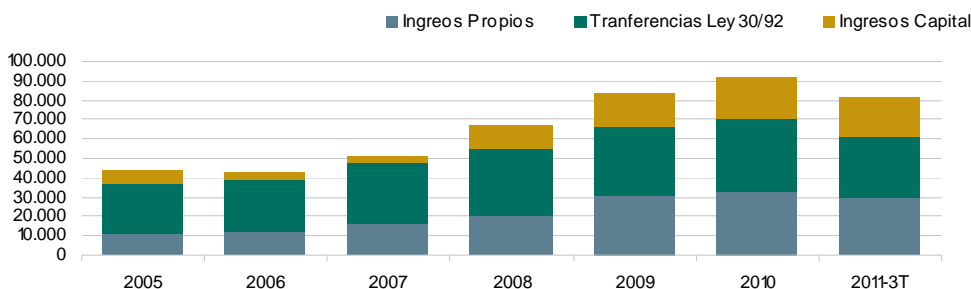
## Criterios relacionados

Metodología de Calificación de Instituciones de Educación Superior y Universidades, (07 de julio de 2011).

<sup>1</sup> El disponible en las proyecciones financieras se compone de recursos que pueden destinarse al servicio de la deuda adicional al ahorro operacional, tales como porcentajes de estampilla, fondos especiales, etc.

**Estructura de Ingresos**

Menor dependencia a las Transferencias de la Nación (Ley30/92)



Fuente: Unicaldas

A partir del 2010, la universidad recibe los recursos que anteriormente eran destinados al ICFES (2% de las transferencias de Ley30/92). Estos recursos han servido para financiar los la operación normal de la entidad.

La estructura de gastos del sector se caracteriza por ser rígida lo cual se concentra principalmente en el pago de la planta docente y administrativa. Para la Unimag, representa una participación cercana al 45% de los gastos totales. Lo anterior, le resta flexibilidad financiera a la entidad en caso de tener gastos extraordinarios, un deterioro en la demanda de programas académicos o una cancelación de semestres.

Durante el último año, se observa una estabilización en los gastos, después de una tendencia creciente producto de las nuevas contrataciones de docentes. De igual forma, Unimag ha venido adelantando un proyecto de rediseño organizacional en la planta administrativa no docente, donde no se esperan variaciones significativas en el nivel de gasto. A juicio de la calificadora, el gasto corriente se ha mantenido dentro de los niveles apropiados para el cumplimiento de sus obligaciones financieras y de funcionamiento; con tendencias correlacionadas al comportamiento de los ingresos, presentando un margen operativo y coberturas de deuda acordes con su grupo de pares y la calificación asignada.

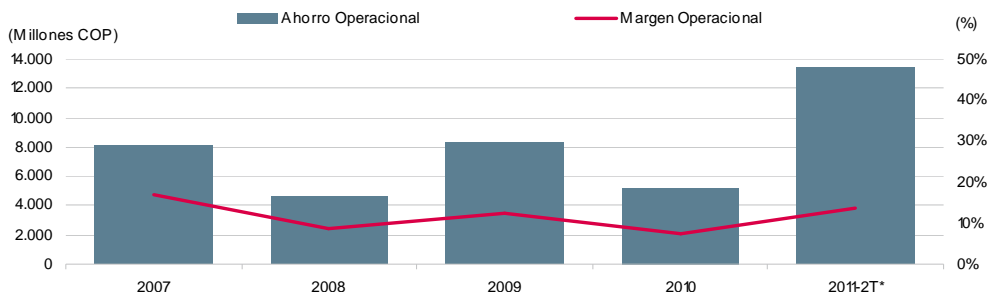
Actualmente se tiene certeza que la responsabilidad del pasivo corresponde a la Oficina de Pensiones del Magdalena y al Instituto de Seguros Sociales (ISS), situación que se logró gracias a diferentes estudios y demostraciones por parte de la comisión de pensiones de la Universidad. Lo anterior se sustenta principalmente en que antes de la Ley 100/1993, la universidad cotizaba los aportes de sus trabajadores en la Caja de Previsión Departamental. Posterior a esta disposición, se le consignaron al ISS. Bajo lo argumentos anteriores, Unimag se encuentra realizando los tramites correspondientes para trasladar la nomina de pensionados vigente al ISS y limitarse a cumplir con la concurrencia previamente establecida.

Mientras se finaliza el traslado de los pensionados, y con el fin de blindar nuevas acciones que puedan afectar la disponibilidad presupuestal de la institución, Unimag ha suscrito un Convenio Interadministrativo mediante el cual el Departamento de Magdalena autoriza a la Universidad a recibir transitoriamente, los recursos girados por la Nación, como aporte al pasivo pensional. Tanto el reconomiento de la concurrencia por parte de la Nación, como el reconocimiento de la responsabilidad por parte del Departamento de Magdalena para asumir su parte en el pago del pasivo pensional, así como la gestión realizada por la universidad para trasladar la nomina de pensionados al ISS y los diferentes convenios interadministrativos para precisar las obligaciones de las partes, son resultados de gestiones administrativas que blindan y favorecen la operación de la entidad.

En el caso de Unimag, el resultado del ahorro operacional, entendido como la suma de los ingresos propios más las transferencias corrientes, menos los gastos de corrientes, es

superior al punto de equilibrio, que bajo los parámetros de la metodología de Fitch esta en niveles acordes con su naturaleza y su grupo de pares.

**Niveles de Ahorro Operacional**



Fuente: Unimag, Cálculos: Fitch, Resultados del 2011-2T\* esta anualizado

Adicionalmente, el sector se caracteriza por requerir inversiones de capital constantes. Las nuevas iniciativas del gobierno nacional contemplan incremento de cobertura educativa, servicios educativos de alta calidad, tecnologías de información, equipos, entre otras. En este sentido, la mayor parte de las inversiones de la Unimag han sido financiadas con recursos propios, sin embargo, a futuro se espera sean apalancadas con crédito, teniendo en cuenta la importancia estratégica de los principales proyectos.

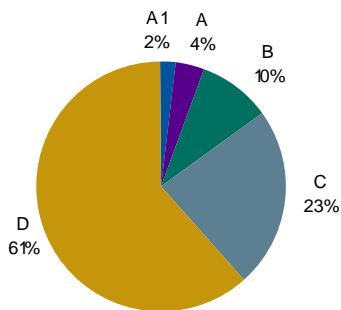
**Perfil**

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.

**Clasificación grupos de investigación de Colciencias 2010**



Fuente: Unimag / Número de grupos 52

**Operación**

Actualmente, cuenta con 49 programas activos, de los cuales 22 son de pregrado presencial, 17 especializaciones, 6 maestrías y 4 doctorados. De igual forma, cuenta con 3 programas acreditados en alta calidad académica (Biología, Ingeniería Agronómica, Ingeniería Pesquera, esta última se renovó durante el último año). Con respecto a su grupo de pares, Unimag presenta estadísticas cualitativas inferiores, lo que supone inversiones recurrentes para lograr nuevas acreditaciones.

Durante los dos últimos años, la acreditación institucional de alta calidad se constituye como objetivo primordial de la institución, consecuentemente se han dado importantes avances en infraestructura, internacionalización, cobertura, entre los más destacados. Lo anterior, ha permitido importantes avances en la suscripción de convenios, asesorías y programas de investigación.

La matrícula total de alumnos en pregrado en los últimos años ha crecido sostenidamente, sin embargo para los últimos años se observa un crecimiento más plano. Para el 2010, Unimag proyectaba un crecimiento de 627 cupos con el fin de acceder a mayores recursos de la

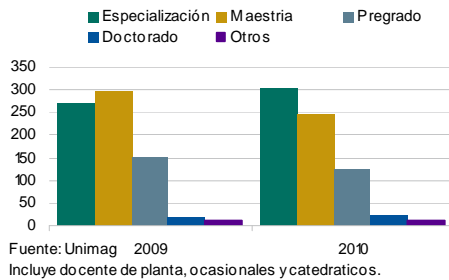
Nación (Fondo para ampliación de la cobertura de \$70.000 millones), sin embargo este crecimiento solo se dio en 468 alumnos.

En cuanto a la oferta educativa, la universidad ha consolidado la creación de programas de formación en los segundos ciclos de educación, principalmente maestrías y doctorados. Sin embargo se evidencia un potencial de crecimiento, si se tiene en cuenta que el comportamiento de los alumnos matriculados en programas de posgrado se mantiene en una tendencia estable, siendo en promedio<sup>08-10</sup> 458 alumnos, equivalente a un 4% de la población estudiantil, lo que evidencia un mercado potencial a explotar.

La universidad ha demostrado un mejoramiento continuo en el campo de la investigación, el cual se ve reflejado en una eficiente gestión institucional, como una de las prioridades por complementar el desarrollo académico de los estudiantes. Actualmente cuenta con 52 grupos reconocidos y escalafonados por COLCIENCIAS (2006: 32).

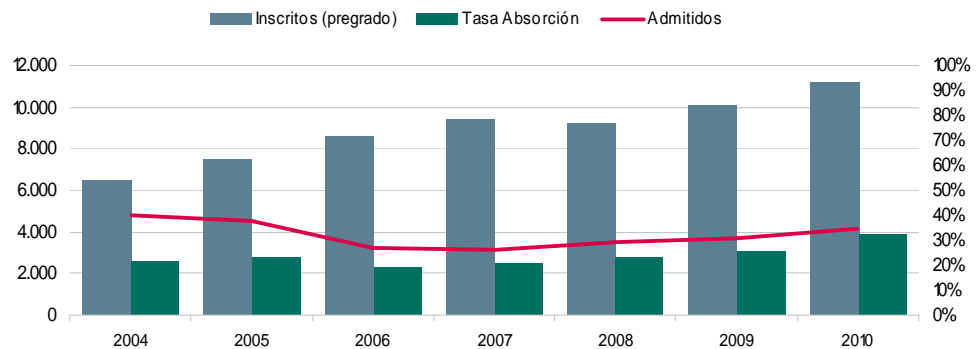
La formación docente se constituye como eje fundamental para lograr la acreditación en alta calidad académica, razón por la cual Unimag cuenta con programas de formación docente que le permiten ir avanzando hacia el logro de esta meta. La planta docente actual esta conformada en su mayoría por docentes catedráticos (538), seguido de los de planta (143) y los ocasionales (27), en el mediano plazo se espera los docentes de planta incrementen su participación producto los programas de formación docente que adelanta la institución y que espera sean fortalecidos de acuerdo a las necesidades de la misma.

## Formación Docente



## Inscritos, Admitidos y matriculados

La tasa de inscritos sobre admitidos y matriculados determina la flexibilidad financiera de la entidad por contrarrestar los efectos de decrecimiento de la demanda en un periodo específico. Unimag muestra una tasa de admisión similar a la de su grupo de pares. Gracias al posicionamiento competitivo a nivel regional, y a otros incentivos de bienestar universitario, la entidad ha logrado mantener bajos niveles de deserción estudiantil. La tasa de retención histórica se encuentra por encima de 90% lo que ratifica el resultado exitoso de los programas de bienestar que adelanta la universidad.



Anexo 1.

Indicadores Desepeño Operativo	2007	2008	2009	2010	2011/3
<b>Diversidad del Ingreso</b>					
Derechos Academicos / Ingresos Corrientes	20%	20%	22%	20%	25%
Derechos Academicos / Ingresos Totales	19%	16%	17%	15%	19%
Convenios / Ingresos Corrientes	14%	18%	24%	26%	23%
Convenios / Ingresos Totales	13%	15%	19%	20%	17%
Transferencias / Ingresos Totales	66%	62%	55%	54%	52%
<b>Volatilidad del Ingreso</b>					
Variacion de las Transfencias de la Nac	4,1%	5,9%	6,5%	63,7%	82,6%
<b>Margen Operativo</b>					
Margen Operativo	16,9%	8,5%	12,6%	7,4%	29,3%
Excedente Operativo	8.108	4.634	8.387	5.216	18.049
Ingresos Totales Operativos	44.470	50.333	62.959	66.896	58.142
Excedente Operativo Aj	8.108	7.348	14.782	14.346	30.155
Margen Operativo Aj	18%	14%	21%	19%	43%

Anexo 2.

	2007	2008	2009	2010	2011/3
<b>INGRESOS TOTALES</b>	51.238	67.232	83.413	91.570	81.939
<b>INGRESOS CORRIENTES</b>	47.870	54.764	66.539	70.722	61.649
<b>NO TRIBUTARIOS</b>	16.472	20.662	30.234	32.257	29.636
MATRICULA PRESENCIAL	8.168	8.900	10.634	11.659	11.763
MATRICULA DISTANCIA	1.454	1.961	3.747	2.219	3.683
INVESTIGACIÓN	2	25	0	15	5
CONVENIOS	4.624	7.514	12.969	0	0
OTROS	2.224	2.261	2.883	18.364	14.185
<b>TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	31.398	34.103	36.305	38.465	32.013
TRANS. DEL GOBIERNO NACIONAL	26.126	27.668	30.841	33.075	27.536
TRANS. DEL GOBIERNO DEPARTAMENTAL	1.859	1.960	1.876	1.564	970
ESTAMPILLA PROUNIMAGDALENA	3.400	4.432	3.580	3.826	3.507
<b>GASTOS TOTALES</b>	44.928	57.883	64.253	70.856	49.528
<b>GASTOS CORRIENTES</b>	39.762	50.130	58.152	65.506	43.601
<b>GASTOS DE FUNCIONAMIENTO</b>	31.479	36.598	42.785	45.706	33.611
<b>SERVICIOS PERSONALES</b>	24.597	28.765	34.208	36.397	26.320
SUELDOS Y SALARIOS	22.756	26.545	31.244	31.685	22.980
CONTRIBUCIONES	1.841	2.158	2.949	4.712	3.340
APORTES Y TRANSFERENCIAS DE NOMINA	0	61	15	0	0
<b>GASTOS GENERALES</b>	6.882	7.833	8.577	9.309	7.291
<b>TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>	7.915	13.231	14.792	19.215	9.768
PENSIONES Y JUBILACIONES	4.977	6.767	7.356	7.204	3.981
GASTOS COMPENSADOS	1.192	4.483	5.258	10.311	5.291
CESANTIAS	690	821	1.043	1.238	158
OTRAS TRANSFERENCIAS CORRIENTES	1.056	1.161	1.136	463	338
<b>SENTENCIAS JUDICIALES Y CONCILIACIONES</b>	368	301	575	586	222
<b>AHORRO OPERACIONAL</b>	8.108	4.634	8.387	5.216	18.049
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>	127	186	105	20	0
<b>AHORRO CORRIENTE</b>	7.982	4.448	8.281	5.196	18.049
<b>INGRESOS DE CAPITAL</b>	3.368	12.468	16.874	20.848	20.290
RENDIMIENTOS FINANCIEROS	224	283	212	192	190
DONACIONES	0	4	3	15	0
VENTA DE ACTIVOS	0	17	143	91	72
OTROS RECURSOS DE CAPITAL	3.143	12.164	16.516	20.549	20.028
<b>SUPERÁVIT (DÉFICIT) ANTES DE DAP</b>	11.349	16.916	25.156	26.044	38.338
<b>AMORTIZACIÓN DEUDA</b>	470	544	625	407	0
<b>SUPERÁVIT (DÉFICIT) DISPONIBLE PARA INVERSIÓN</b>	10.880	16.373	24.531	25.637	38.338
<b>INVERSIÓN</b>	4.570	7.023	5.371	4.923	5.927
<b>SUPERÁVIT (DÉFICIT)</b>	6.309	9.350	19.160	20.714	32.411

**Relación con los medios:** María Alejandra Ortiz, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1310,  
Email: maria.ortiz@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: Noviembre 28 de 2011

Acta Número: 2425

Objeto del Comité: Asignación de Calificación.

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.

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

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 V. Ramírez, Jorge Yanes y Andrés Márquez. \*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)

**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.**

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.](http://fitchratings.com/) / [UNDERSTANDINGCREDITRATINGS.](http://understandingcreditratings.com/) 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 afirmo 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 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 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.