

Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales

Fuera de los EEUU

Analistas

Fernando Mayorga
+34 93 323 8400
fernando.mayorga@fitchratings.com

Alfredo Gomez
+52 81 8399 9100
alfredo.gomez@fitchratings.com

Informes Relacionados

- [Tax-Supported Rating Criteria](#) (Diciembre 2009)
- [Rating Subnationals above The Sovereign In The Euro Area](#) (Junio 2009)

Resumen

Este Informe profundiza en la “*Metodología para la Calificación de Entidades Respaldadas por Ingresos Fiscales*” (ver enlace en la pestaña de *Publicaciones relacionadas*), haciendo especial énfasis en los gobiernos locales y regionales de todo el mundo. Asimismo, actualiza y sustituye al informe “*Metodología Internacional para la Calificación de las Corporaciones Locales y Regionales*” de Fitch Ratings, publicado el 2 de julio de 2008. El objetivo del presente informe es identificar los factores de rating que Fitch considera al asignar calificaciones a entidades o instrumentos de deuda concretos, en consonancia con la metodología general. Cabe la posibilidad de que no todos los factores de rating descritos en este informe sean aplicables a cada calificación asignada o cada acción de rating adoptada. En cada nota de prensa o informe individual se comentaran los factores más relevantes que motivan esa acción de rating.

Al asignar una calificación a un gobierno local o regional de fuera de EE.UU. (para los criterios aplicables a EE.UU., rogamos consulte el informe “*Metodología para la Calificación de Entidades Estadounidenses Respaldadas por Ingresos Fiscales Estatales*”, publicado el 28 de diciembre de 2009 y el informe “*Metodología para la Calificación de Entidades Estadounidenses Respaldadas por Ingresos Fiscales Locales*”, publicado el 21 de diciembre de 2009, ambos disponibles en www.fitchratings.com), Fitch examina en primer lugar el marco institucional y a continuación tiene en cuenta cuatro factores principales para determinar la calidad general del gobierno local o regional. Dichos factores son:

- Deuda y otros pasivos a largo plazo,
- Finanzas,
- Gestión y administración, y
- Economía.

El proceso de calificación de Fitch comprende un análisis de estas áreas y la identificación de obligaciones y compromisos tanto vigentes como potenciales. Dicho análisis se pone en relación con el marco regulatorio y los requisitos del país donde opera el emisor objeto de calificación. Los principales factores de rating interactúan entre sí. Por ejemplo, aun cuando la economía sea vigorosa y pujante, una gestión fiscal deficiente o unos límites estrictos sobre los tipos impositivos pueden contrarrestar los factores crediticios positivos, menoscabando de ese modo la capacidad del emisor para hacer frente a sus obligaciones. Y a la inversa, una economía poco dinámica puede quedar compensada por otros puntos fuertes, como una gestión proactiva o una carga de la deuda muy baja. Cuando se esté calificando un activo título concreto, el rating asignado reflejará la naturaleza del valor y su relación con la calidad crediticia general del emisor.

Marco institucional

El examen del marco institucional en el que se desenvuelve la corporación local o regional es el punto de partida fundamental y necesario en el proceso de rating de Fitch. Una vez que la agencia se ha formado una idea clara de las relaciones intergubernamentales, pasa a analizar los demás factores de rating.

Dicho marco institucional, ya sea éste centralizado o descentralizado, influirá en los ingresos y gastos operativos de las corporaciones locales o regionales. En relación a los ingresos, Fitch analiza la estructura y flexibilidad de éstos en el gobierno local o regional, así como, de haberlos, en los compromisos de transferencias desde el gobierno central. La existencia de cualquier mecanismo de compensación que pudiera contrarrestar un perfil socio-económico poco favorable se consideraría un factor positivo para el rating. También es importante evaluar, el tipo de responsabilidades asumidas por el gobierno local o regional, ya sean operativas o en materia de inversión.

Una descripción detallada de las clases de servicio público prestadas por la entidad, junto con la comprensión del marco legal, permiten a Fitch valorar el grado de autonomía, rigidez en el gasto, demanda de inversiones de capital y otras limitaciones. Una autonomía plena es poco frecuente, y los municipios, las provincias y otros gobiernos locales suelen estar sujetos a disposiciones legales y constitucionales por lo que respecta a las competencias conferidas al gobierno local o regional, la estructura organizativa, las operaciones financieras, la emisión de deuda y la prestación de servicios gubernamentales. Por tanto, en la mayoría de los casos, por definición, un gobierno soberano cuenta con más flexibilidad financiera que sus subdivisiones políticas.

Para analizar la fortaleza del marco institucional, Fitch examina el nivel de control que la administración central o la institución de ámbito superior ejercen sobre el gobierno local o regional. La agencia valora favorablemente una regulación prudente (p. ej., que fije límites al endeudamiento o en el servicio de la deuda).

En general, los ratings de la deuda a largo plazo del soberano, tanto en divisa como en moneda nacional, representan un techo para los ratings del gobierno local o regional. Normalmente, y en especial en países con una organización del Estado altamente centralizada en los que un porcentaje sustancial de los ingresos destinados al servicio de la deuda por la autoridad local depende de las transferencias de la administración central, el rating de la deuda soberana en moneda local supone un techo para las corporaciones territoriales. Ahora bien, en algunas jurisdicciones, cuando el gobierno local o regional exhibe un alto grado de “independencia” (tanto si ello está reconocido en la Constitución como en las leyes) y cuenta con una considerable flexibilidad fiscal, podría no tener limitado su rating por el del soberano, siempre que su situación fiscal y financiera sea sólida (véase el informe metodológico de Fitch “*Calificando a Corporaciones Locales y Regionales por encima del Rating Soberano en la Zona Euro*”, citado en la pestaña de *Publicaciones relacionadas* de la primera página).

Deuda y otros pasivos a largo plazo

En la evaluación de la deuda y otros pasivos a largo plazo, Fitch trata de determinar el grado y la naturaleza de los pasivos actuales del emisor y valora las perspectivas de futuro, dando énfasis a la capacidad y flexibilidad de la entidad para hacer frente a sus compromisos financieros.

Ratios de endeudamiento y tendencias

El análisis de la deuda incluye una revisión de las tendencias en el volumen de deuda emitida y en circulación. Fitch analiza la tendencia de la deuda en relación a los recursos del emisor. Un incremento sostenido de la deuda por encima del ritmo de crecimiento económico puede llevar en última instancia a un desequilibrio de la base tributaria y a tensiones en el presupuesto público.

Fitch emplea varios ratios para medir la carga de la deuda con respecto a la población y a la base tributaria. En dichos cálculos se consideran todas las obligaciones fijas a largo plazo del emisor, excluyendo los compromisos relacionados con planes de pensiones y otras prestaciones post-empleo, que se consideran por separado en el contexto de los pasivos a largo plazo totales del

emisor. En general, una carga de la deuda baja constituye un factor positivo para el rating.

Necesidades futuras de capital a invertir y de deuda

Los factores de deuda se consideran en contexto con las necesidades de infraestructura y planes de inversión por parte del emisor. Aunque los niveles actuales de endeudamiento fueran bajos, podría suceder que los proyectos futuros de inversión de capital elevasen de forma significativa los ratios de deuda, debilitando el perfil de deuda del emisor. Fitch evalúa el impacto derivado de las previsiones de deuda futura en los ratios de deuda del emisor, y valora positivamente un enfoque exhaustivo y realista en la planificación de las inversiones de capital. También se tiene en cuenta la capacidad del emisor de cubrir sus necesidades de inversión de capital en un entorno restrictivo para la emisión de deuda.

Estructura de la deuda

Muchos gobiernos locales y regionales confían en los préstamos bancarios entre tres y cinco años para cubrir sus necesidades de financiación. Esta deuda bancaria local puede incorporar tipos de interés muy elevados para compensar la inflación local o los riesgos-país (políticos, financieros, económicos e institucionales). Además de los mercados crediticios internacionales, otras importantes fuentes de deuda a largo plazo menos onerosa incluyen los préstamos multilaterales o la financiación de proyectos.

Fitch analiza las clases y los porcentajes de deuda utilizados, y la periodicidad de los pagos de principal. Ritmos de amortización lentos limitan la flexibilidad financiera a largo plazo y en el caso de algunos bonos respaldados por impuestos especiales, exacerbando las preocupaciones sobre el carácter limitado o volátil de las fuentes de ingresos. En el análisis del saldo vivo de la deuda se considera el destino de los fondos recibidos, siendo un factor negativo para el rating su aplicación a fines no ligados a la inversión de capital.

Otro aspecto importante consiste en determinar el porcentaje que representa la deuda con tipo de interés fijo en la estructura de la deuda del emisor. Niveles elevados de deuda a corto plazo, deuda con tipo de interés variable y/o derivados, son vistos con recelo por Fitch, ya que exponen al emisor a la posibilidad de futuras demandas financieras no previstas y en el peor de los casos, imposibles de afrontar. Fitch evalúa si el emisor comprende claramente los beneficios y los riesgos de formalizar esta clase de transacciones e instrumentos financieros.

La estructura de la deuda podría ser una preocupación en el caso de autoridades locales, en especial, en los mercados emergentes. Fitch examina la vida media de la deuda hasta su amortización por cada emisor, tomando en consideración el entorno nacional, la utilización de la financiación obtenida y la profundidad de los mercados de capitales. Un ratio corto, es decir, inferior a tres años, podría ser un factor negativo para el rating ya que podría indicar un riesgo de refinanciación significativo. Un ratio más largo de entre siete y diez años, o incluso más, es un argumento positivo para el rating.

Financiación de pensiones y otras prestaciones post-empleo

Fitch revisa la financiación de los compromisos por pensiones y otras prestaciones por jubilación a los empleados como parte del análisis de la deuda, reconociendo que, desde el punto de vista de los pagos futuros, las prestaciones por pensiones y seguro médico a los empleados jubilados representan un compromiso más flexible que la deuda, en la medida en que pueden estar influidos por una diversidad de decisiones actuariales, contables, sobre inversiones o de otro tipo de decisión del Gobierno competente. El análisis de Fitch da énfasis al tamaño del pasivo, el ratio de financiación, la capacidad de hacer frente a los compromisos y las hipótesis actuariales y de otro tipo que ejercen influencia sobre la carga de la deuda. Fitch

valora positivamente las entidades que tienen planes de pensiones con un buen nivel de cobertura y que cumplen puntualmente con las aportaciones anuales requeridas por los mismos. En aquellos casos en que existe un déficit significativo, Fitch aplaude las actuaciones o planes adoptados para reducirlo a lo largo del tiempo. En cambio, el hecho de que el volumen de los compromisos sea elevado o cada vez mayor es visto con preocupación.

Riesgos indirectos y pasivos contingentes

En algunos países, una gran parte del riesgo total relacionado con los gobiernos locales y regionales ha sido descentralizado mediante la creación de entidades del sector público que contraen deuda. Estas entidades pueden ser financiadas en gran medida por transferencias del emisor. Por tanto, al analizar las obligaciones de deuda de un emisor, Fitch no sólo considera los pasivos contraídos y pagaderos directamente por el emisor, sino también la deuda viva respecto de la que el emisor podría resultar obligado al pago en el futuro. Dichas obligaciones son analizadas pero suelen quedar fuera de los cálculos directos de la deuda, aunque sí se incluyen en los cálculos del riesgo total.

Finanzas

El análisis de las finanzas de un emisor se centra en la evaluación de sus recursos financieros y flexibilidad para cumplir de forma puntual con sus obligaciones a medio y largo plazo. El análisis financiero comienza con la revisión de los estados contables, la ejecución presupuestaria y las políticas contables del emisor. Un buen punto de partida para ello sería contar con una memoria en el que se desglosen los saldos de efectivo, el endeudamiento intragubernamental (es decir, entre las diversas entidades pertenecientes a un mismo gobierno local o regional), y los activos y pasivos. La adopción de las normas internacionales de contabilidad también es considerado un factor positivo.

Análisis de ingresos

Fitch examina la volatilidad y diversidad de las fuentes de ingresos. En general, un sistema con una gran diversidad de ingresos y sustentado en una base amplia de tributos es más estable y está en mejor disposición para capturar la riqueza del emisor, dando como resultado un perfil financiero más sólido. Una excesiva dependencia de los ingresos sensibles a la coyuntura económica, como los impuestos que gravan las operaciones inmobiliarias o el juego, pueden exponer al emisor a volatilidad financiera y tener implicaciones negativas para el rating. La capacidad del emisor para controlar sus propias fuentes de ingresos, incluida la facultad de ajustar los tipos impositivos, constituye un significativo refuerzo desde el punto de vista del crédito. En el caso de entidades cuyos fondos dependen sustancialmente de transferencias desde otro organismo público, Fitch evalúa la continuidad de dicha financiación y la forma en que los ajustes potenciales afectarían al emisor calificado.

De existir, Fitch también examina las transferencias “dedicadas”, es decir, aquella que sólo pueden destinarse a gastos específicos, al objeto de valorar los ingresos disponibles para el servicio de la deuda en caso de concurrir circunstancias excepcionales.

Análisis de gastos

Fitch examina las tendencias en el gasto, la flexibilidad del emisor para introducir ajustes en los mismos, ya sea en el marco del proceso anual de elaboración del presupuesto o en el transcurso de un ejercicio fiscal, y la estabilidad prevista en cada uno de los grandes epígrafes de gasto. Por ejemplo, un emisor con una elevada base de costes fijos o con un alto porcentaje de afiliación sindical en su plantilla tendrá en general menor margen para realizar recortes de gastos significativos que otro con una menor base de costes fijos o con una situación laboral más flexible. Además, en algunos países la estabilidad en el empleo de los

funcionarios públicos está garantizada, dificultando la habilidad del emisor en reducir la plantilla a fin de recortar los costes operativos.

Tendencias del margen operativo y del margen corriente

Fitch evalúa los ingresos recurrentes comparándolos con los gastos recurrentes. Una situación en la que los gastos operativos superen persistentemente a los ingresos operativos suscita preocupación, ya que la utilización de ingresos no recurrentes no es sostenible, y normalmente conduce a un agotamiento de las reservas y a desequilibrios financieros más profundos.

Superávit y niveles de reserva

Fitch considera que un superávit positivo satisfactorio representa un colchón importante frente a la volatilidad potencial de los ingresos y gastos. El importe calificado como satisfactorio por Fitch depende de varios factores, como la concentración de la actividad económica o de la base tributaria, la volatilidad de los ingresos y/o los gastos, y la flexibilidad para ajustar ingresos y gastos. La presencia de reservas con mecanismos automáticos de financiación y restricciones claras en su empleo representa el mejor punto de apoyo para el rating, aunque el mantenimiento persistente de superávits a lo largo del tiempo también se considera beneficioso. Análogamente, la existencia de cuentas separadas con fondos de libre disposición a los que se podría recurrir para cubrir gastos generales puede contribuir a una mayor flexibilidad financiera.

Liquidez

Fitch analiza la posición de liquidez de un emisor, incluyendo factores como el calendario de las transferencias recibidas, la estructura temporal de los desembolsos y la calidad y el plazo de cobro/pago de los saldos deudores/acreedores. Los emisores con la situación más desahogada no dependen de flujos de caja ajenos. El análisis de la liquidez tiene especial relevancia en coyunturas de tensión financiera.

Gestión y administración

Las prácticas y actuaciones en materia de gestión pueden ejercer una influencia tanto positiva como negativa sobre los demás factores de crédito, en unos casos resultando en ratings sólidos para entidades con unos recursos económicos o financieros limitados, y en otros debilitando los ratings de entidades que cuentan con una gama de recursos más diversa o un mayor nivel de riqueza.

Políticas institucionalizadas

Fitch valora positivamente la aplicación y la continuidad en el tiempo de procesos y políticas prudentes sobre presupuesto, deuda y operaciones financieras. Entre las prácticas más beneficiosas figuran las siguientes: dotación de reservas para contingencias futuras (en concreto, aquellas que incluyen fuentes de financiación automáticas y límites en su utilización), provisiones plurianuales de ingresos y gastos, restricciones al uso de ingresos no recurrentes para financiar gastos no recurrentes, una correcta planificación de la inversión de capital, políticas y prácticas de inversión, y directrices para garantizar la capacidad de repago de la deuda.

Políticas presupuestarias

Fitch revisa las políticas presupuestarias de un emisor, en concreto las estimaciones de ingresos y gastos, y compara las principales hipótesis aplicadas en el presupuesto de un emisor con los gastos e ingresos efectivamente producidos a lo largo del tiempo. Fitch considera favorables unas estimaciones conservadoras y muestra inquietud si un emisor parece no estar incorporando plenamente las vigentes condiciones económicas, políticas o financieras. Las revisiones regulares de la dinámica presupuestaria a lo largo del ejercicio, que pueden permitir a un emisor identificar a tiempo un déficit de ingresos o un exceso de gastos y adoptar los

ajustes necesarios para eliminar o reducir las desviaciones respecto al presupuesto, representan también un papel positivo en el análisis de la calificación.

Presentación de información financiera y contabilidad

En el caso de existir prácticas de contabilidad generalmente aceptadas, Fitch espera que el emisor las esté cumpliendo. La presentación de información financiera adicional, como informes de ingresos provisionales a lo largo del año, se considera un factor positivo.

Fitch considera que lo óptimo es contar con unos estados financieros auditados por una firma independiente y de reconocido prestigio, pero entiende que dicha situación no se da en muchos gobiernos al no estar legalmente obligados a ello. Los informes presupuestarios y estados de tesorería suelen ser el método más utilizado para presentar la información financiera en el caso de las entidades no estadounidenses.

Entorno político, tributario y laboral

Fitch no muestra preferencia por una forma de gobierno en detrimento de otra, y no se inclina por ninguna en concreto como garantía de una mejor calidad crediticia. En su lugar, el elemento clave para el rating consiste en la eficiencia con la que un Gobierno electo puede tomar decisiones de servicios y gasto, y en su capacidad para adaptarse y reaccionar ante condiciones económicas y financieras cambiantes. Un historial de colaboración entre los poderes ejecutivo y legislativo constituye para Fitch garantía de que los retos financieros serán gestionados de forma eficiente.

El descontento entre los contribuyentes, ya sea con el nivel impositivo o con los servicios proporcionados por el estado, tiene implicaciones negativas en el crédito, ya que puede reducir la flexibilidad del emisor para corregir los déficits presupuestarios. Un entorno tributario desfavorable puede incluir iniciativas por parte de los ciudadanos o propuestas legislativas dirigidas a restringir la capacidad legal del Gobierno de aumentar la recaudación. Esta preocupación se hace más evidente allí donde el recurso a la iniciativa ciudadana se encuentra más institucionalizado. De forma similar, un entorno laboral difícil puede limitar las opciones presupuestarias.

Limitaciones en los ingresos y en el gasto

El establecimiento y mantenimiento de directrices operativas se considera un factor de rating positivo. Ahora bien, unas excesivas limitaciones legales o constitucionales suponen riesgos potenciales para el crédito. Además, Fitch reconoce que en algunos casos, las limitaciones prácticas pueden resultar tan restrictivas como las de índole legal. La incapacidad de aumentar los ingresos o financiar programas hasta niveles adecuados a causa de escollos políticos o prácticos puede tener implicaciones a largo plazo para la situación financiera y económica de un emisor.

Economía

El análisis económico de Fitch valora la suficiencia de la estructura económica del emisor para garantizar un desempeño operativo equilibrado y el repago de la deuda; ello es clave para comprender el potencial o los retos ligados a las finanzas y la deuda futuras.

Principales motores económicos

La evaluación de la economía comienza con la determinación de los tipos de actividad económica predominantes en la zona considerada. Por ejemplo, algunos emisores dependen en gran medida de industrias como el automóvil o la minería, mientras que otros cuentan con una estructura económica más diversificada. Una economía amplia, diversa y estable es un aspecto positivo desde el punto de vista

del crédito, en tanto que una excesiva concentración en una industria o un grupo reducido de sectores o contribuyentes, o bien un alto componente cíclico, pueden acarrear riesgos. En el caso de emisores cuyos ingresos dependen en una gran proporción de los impuestos sobre los bienes inmuebles, Fitch presta especial atención al nivel y las tendencias de valoración de la base total de contribuyentes y de los sujetos pasivos con mayor renta.

Empleo

Fitch revisa las tendencias en el empleo y trata de comprender las razones que hacen que una determinada empresa o sector se expanda o se contraiga. Las tendencias relativas al desempleo se examinan a la luz de los cambios en la oferta de mano de obra y otros factores que podrían ejercer una influencia, como la ciclicidad.

Renta y riqueza

Los niveles de renta se evalúan tanto en términos absolutos como relativos con respecto al promedio regional y nacional. La revisión de las tendencias en la renta y riqueza del emisor y su comparación con las del resto de emisores regionales y nacionales proporciona una indicación del ritmo al que se está creando valor económico, lo que tiene implicaciones para la evolución futura de los ingresos.

Otros factores demográficos

Fitch revisa parámetros demográficos clave, en particular las tendencias sobre población. Aunque el crecimiento de la población suele considerarse un factor positivo, la estabilidad de la población también puede ser una consideración positiva para el rating, sobre todo en el caso de las comunidades de menor tamaño que no cuentan con una gran demanda de nuevos servicios ni soportan presiones por el lado del gasto. A la inversa, las zonas en rápido crecimiento pueden plantear riesgos, ya que las necesidades del capital a invertir son a menudo importantes, y prestar el nivel de infraestructuras y servicios que responda, pero no exceda, las necesidades de crecimiento, puede resultar difícil. Un descenso poblacional podría tener un impacto negativo en la base de cotización y, por tanto, en la recaudación fiscal del gobierno local o regional.

Fitch estudia las razones que explican que una zona concreta atraiga o pierda población. La estructura y proyecciones demográficas también son importantes para valorar las presiones de gasto futuras, en especial en materia de sanidad y educación.

Esfuerzo fiscal

La comparación del grado de tributación a nivel regional y nacional puede ofrecer una indicación de la competitividad, la flexibilidad financiera y/o las presiones derivadas de las deducciones fiscales. El nivel de la imposición puede promover o entorpecer el desarrollo económico. Si el esfuerzo fiscal es ya elevado, un aumento del mismo puede ser difícil de llevar a la práctica y resultar contraproducente. Fitch revisa los tipos impositivos comparándolos con los de entidades similares a escala nacional y los de otras entidades dentro de la región.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.