

México Análisis de Calificación

Aguascalientes

Estado Libre y Soberano de México

Calificaciones

Aguascalientes, Estado Libre y Soberano de México	
Calidad Crediticia	AA(mex)
Gobierno Federal Mexicano	
Calidad Crediticia	AAA(mex)

Perspectiva Crediticia

Estable

Contactos

Gualberto Vela González
gualberto.vela@fitchratings.com

Alfredo Gómez Garza
alfredo.gomez@fitchratings.com

Isaura Guzmán Leal
isaura.guzman@fitchratings.com

t. +52 (81) 8399 9100
f. +52 (81) 8399 9158

Indicadores Relevantes

(millones de pesos, cifras al 12/31/09)

Impuestos	476.5
Ingresos Estatales	763.2
IFOs (Ingresos Disponibles)	4,509.5
Ingresos Totales	12,829.3
Gasto Corriente	1,405.1
Inversión Estatal	1,054.5
Gasto Total	13,770.0

Ahorro Interno (AI)	975.3
AI / IFOs (%)	21.6

Deuda Pública (al 02/28/09)	
Deuda Directa	2,342.3
Deuda Indirecta	37.4

Reportes Relacionados

- *Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales*, Dic. 21, 2009
- *International Local and Regional Governments Rating Criteria*, Mar. 17, 2010.

Significado de la Calificación

AA(mex). Muy Alta Calidad Crediticia. Implica una muy sólida calidad crediticia respecto a otras entidades, emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de las entidades, emisores o emisiones domésticas mejor calificadas.

Fundamentos de la Calificación

Factores positivos

- Mejora en la recaudación de ingresos estatales.
- Elevados y consistentes niveles de ahorro interno e inversión.
- Favorable posición de liquidez.
- Bajas contingencias en materia de pensiones y jubilaciones; posición muy favorable respecto a las entidades subnacionales del país.
- Capacidad administrativa. Estados financieros auditados por despacho externo.
- Elevada participación del empleo formal en la economía, fuerte dinamismo económico; indicadores económicos y de bienestar social superiores a la media nacional.

Limitantes de la calificación

- Alto nivel de endeudamiento relativo, si bien con un perfil de vencimiento de largo plazo.
- Deterioro en los niveles relativos del gasto operacional.
- Dependencia significativa de ingresos federales, característica común de los Estados Mexicanos.

Contexto Económico-Social

El Estado de Aguascalientes está localizado en la región central de México y se conforma por 11 municipios; en 2009 su población se estimó en 1.136 millones de habitantes (1.06% de la población nacional), dándose la principal concentración urbana (76% / estatal) en el Área Metropolitana conformada por los municipios de Aguascalientes -capital del Estado- y Jesús María. En el período de 2000 a 2005, la población estatal presentó una tasa media anual de crecimiento (tmac) superior a la media nacional (2.1%, 1.0% nac.). De acuerdo al CONAPO, Aguascalientes tiene un "Bajo" grado de marginación en términos de infraestructura pública, educación y cobertura de servicios básicos, ocupando el lugar 5 de menor marginación entre las entidades federativas del país.

La estructura de la economía del Estado ha evolucionado, resaltando el alto dinamismo del sector secundario y la decreciente participación de los sectores primario y terciario. En 2008, el Producto Interno Bruto Estatal (PIBE) se estimó en \$13,758 millones de dólares (1.4% / nac.), que en términos per cápita representó \$12,110 dólares (1.19 veces / nac.). En la composición del PIBE sobresale la participación de la industria manufacturera (30.3% del PIBE), destacando el dinamismo de la industria automotriz y

Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
AA-	Inicial	Estable	09/21/00
AA-	Ratifica	Positiva	06/07/01
AA	Sube	Estable	11/25/02
AA	Ratifica	Positiva	03/23/06
AA	Ratifica	Estable	03/20/07

* Para facilitar la lectura de las calificaciones se omitió la terminación (mex) referente a la escala doméstica.

la industria textil y del vestido como el principal rubro del PIBE manufacturero. Por otra parte, Aguascalientes presenta buenos indicadores en términos de empleo; la tasa de empleo formal -medida como la proporción que representa el número de asegurados permanentes en el IMSS (API) de la Población Económicamente Activa (PEA)- ascendió a 38.5% en 2009, nivel significativamente superior a la media nacional (26.2%). En 2009, el empleo relacionado con el sector manufacturero y de servicios fue afectado tanto por la crisis económica como por la contingencia sanitaria de la influenza; sin embargo, el rol activo del Gobierno mitigó dichos efectos adversos y propició una pronta recuperación. Al mes de febrero de 2010 la Secretaría del Trabajo y Previsión Social reportó la creación de 3,957 empleos. La siguiente tabla resume los principales indicadores socioeconómicos del Estado.

Indicadores Socioeconómicos

	Estado de Aguascalientes	Nacional [1]	Posición [2]
Población 2009 (millones de habitantes)	1.136	1.06% / nac.	27
% Población Urbana	81.2%	76.5% nac.	15
PIBE ₀₉ (millones de dólares)	\$13,758	1.36% / nac.	25
PIBE ₀₉ per cápita (dólares)	\$12,110	1.19 veces nac.	9
Tasa Empleo Formal (API/PEA)	38.5%	26.2% nac.	5
Crecimiento API (tmac 2005-2009)	1.7%	1.3% nac.	19
Nivel Marginación (CONAPO ₂₀₀₅)	Bajo	n/a	5
Cobertura de Agua Potable ₀₈	100.0%	90.3% nac.	2
Cobertura de Alcantarillado ₀₈	99.0%	86.4% nac.	3
Cobertura de Tratamiento ₀₈	100.0%	40.2% nac.	3

[1] Comparación con el promedio/nivel nacional, o participación en el total nacional; [2] Posición respecto a los 31 Estados y el Distrito Federal; PIBE - Producto Interno Bruto Estatal; API - Asegurados Permanentes en el IMSS; PEA - Población Económicamente Activa; n/a - No aplicable; Fuentes: INEGI, CONAPO, CONAGUA, IMSS, Bancomer, Fitch Ratings

Gestión y Administración

La actual administración termina su periodo de gestión en 2010. Administrativamente se implementan prácticas y programas innovadoras que promueven la eficiencia y calidad del servicio público. En la actual gestión sobresale el programa 'Excellentia', el cual es un modelo aplicado a todas las dependencias del gobierno que impulsa una gestión pública efectiva, que lleva a ofrecer servicios con excelencia, innovación y calidez a los ciudadanos.

En 2008, la Secretaría de Planeación y Desarrollo Regional del Estado, recibió el 'Premio Nacional de Calidad', máximo reconocimiento que distingue el alto desempeño organizacional. Cabe mencionar que es la primera vez que éste es otorgado a una entidad de gobierno.

Por otra parte, destaca la ratificación que se dio en 2004 de los funcionarios claves de las áreas financieras y de planeación, pues favorece el buen desempeño y gestión administrativos. El Estado cuenta con sistemas de información contable que le permiten generar información detallada que coadyuva a una planeación y presupuestación multianual. Desde 2008, derivado de la Reforma de Hacienda Pública, los trabajos del Estado en relación a la armonización contable han servido de referencia para el Consejo Nacional de Homologación Contable.

Finanzas Públicas

Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2005-2009, han sido aprobados por el Congreso Estatal y dictaminados por un despacho

externo. Al final del reporte se presentan los principales renglones del Estado de Origen y Aplicación de Recursos.

En 2009 el escenario de recaudación fue complicado. Aguascalientes registró ingresos totales (IT) por \$12,829.3 millones de pesos (mdp), presentando un decrecimiento de 4.4% con respecto al ejercicio anterior, explicado por la caída de las participaciones federales así como por la baja en la recaudación propia, ambas afectadas por un entorno económico adverso. La estructura y evolución de los ingresos en el período se muestran en el siguiente cuadro.

Principales Componentes del Ingreso Total

	Composición 2009		tmac (%) 2005-2009
	% / IE	% / IT	
Impuestos	62.4		50.7
Derechos	26.9		-4.1
Otros Estatales	10.7		-6.3
Ingresos Estatales (IE)	100.0	5.9	14.7
Participaciones Federales		36.8	4.8
Aportaciones Federales (Ramo 33)		37.9	4.8
Otros		19.4	n/a
Ingresos Totales (IT)		100.0	7.6
Ingresos Fiscales Ordinarios		35.2	4.7

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

El Estado ha presentado un dinamismo y estructura favorables en los ingresos; para el periodo analizado, los IT exponen una tmac de 7.6%, por su parte, los ingresos estatales (IE) presentan una tmac de 14.7% en el mismo periodo. Estos últimos han promediado 5.5% como proporción de los IT, siendo esta razón inferior a la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF, 6.0%).

Dentro de los IE destaca la evolución del rubro impuestos, el cual presenta una tmac en el periodo analizado de 50.7%, derivado de los esfuerzos del Estado en materia de recaudación y fiscalización; siendo los más significativos la implementación del impuesto sobre nóminas (ISN), en mayo de 2006, y el establecimiento de la tenencia como impuesto estatal en 2009, adelantándose a la medida establecida por el Gobierno Federal de abrogar dicho impuesto federal en diciembre de 2011. Cabe mencionar que, previendo los efectos de la crisis, la entidad implementó el “Plan Integral de Contingencias Económicas” (PICE), el cual contempló acciones multianuales (2009-2010) de austeridad gubernamental y medidas fiscales en beneficio de los gobernados para proteger la salud, el empleo e impulsar la economía.

Respecto a los ingresos federales, las participaciones correspondientes al Estado decrecieron 7.9% con respecto a 2008, y se recibieron \$2,041.5 mdp por convenios. Por su parte, los ingresos disponibles (IFOs, ingresos fiscales ordinarios), compuestos por los ingresos locales, las participaciones federales (descontando las que se transfieren a los municipios) y otros ingresos federales disponibles (como el PAFEF, FIES y FAFEF), presentaron una baja de 4.0%, ascendiendo a \$4,509.5 mdp en 2009.

En cuanto al gasto, en 2009 el gasto total (GT) ascendió a \$13,770.0 mdp, registrándose un deficit financiero equivalente a 7.3% de los IT. Respecto a su posición de liquidez, al cierre de 2009 la caja ascendió a \$775 mdp (6.0% / IT), siendo de libre disposición \$139 mdp.

Ubicación Estado de Aguascalientes



Los principales componentes del gasto y su comportamiento en el período de análisis se muestran en la siguiente tabla.

Principales Componentes del Gasto Total

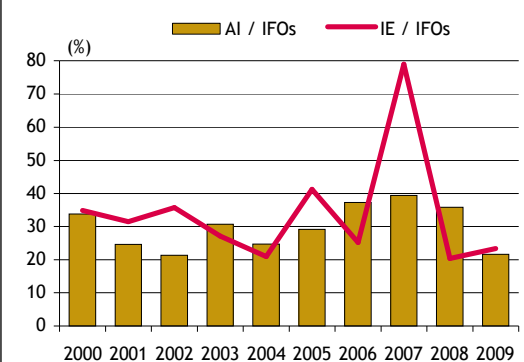
	Composición 2009		tmac (%)
	% / GC	% / GT	2005-2009
Servicios Personales	62.5		7.0
Otros Operativos	37.5		10.0
Gasto Corriente (GC)	100.0	10.2	8.0
Transferencias y Otros		63.7	5.3
Inversión Estatal		7.7	n/a
Inversión Etiquetada		17.3	n/a
Intereses de la Deuda		1.1	n/a
Gasto Total (GT)		100.0	8.3

tmac - tasa media anual de crecimiento; n/a - no aplicable

En promedio de 2005 al 2009, el gasto operacional (gasto corriente y transferencias realizadas con recursos estatales) representó 67.6% los IFOs; comparando favorablemente con la mediana del GEF de 75.3%. En 2009, explicado principalmente por un cambio estructural que implicó mayores erogaciones en el rubro de seguridad, el gasto operacional sumó \$3,534.2 mdp; presentando un incremento de 17.1%; de acuerdo al entorno económico actual y gracias a las acciones de contención del gasto establecidas en el PICE, al mes de febrero de 2010 el gasto operacional refleja una baja significativa de 39.5%; generando un expectativa favorable de reducción en el gasto operacional para el presente ejercicio.

Derivado de un entorno económico averso y las tendencias anteriormente descritas de los ingresos y gastos, el ahorro interno (AI) presentó una contracción en 2009, totalizando \$975.3 mdp; en promedio de los últimos tres ejercicios registra \$1,413 mdp; que en términos de los IFOs representan 31.8%; dicha proporción es la mejor dentro del GEF (24.5%, mediana). Por su parte, en 2009 la inversión estatal -IE, excluye recursos etiquetados- totalizó \$1,054.5 mdp y representó en promedio de los últimos tres ejercicios 38.8% con respecto a los IFOs y \$1,569 pesos per capita; comparando favorablemente con respecto al GEF en ambos indicadores (27.2% / IFOs y \$1,095 pesos per capita, respectivamente). Considerando la inversión realizada con programas y convenios federales, la inversión total ascendió a \$3,441.6 mdp en 2009. Con respecto al programa de inversión, para el último año de gestión se tiene considerado terminar con los proyectos en proceso, de los cuales destacan: el nuevo Hospital Hidalgo, el Distrito de Riego así como diversas obras de infraestructura carretera y pavimentación. La Gráfica 1 ilustra la evolución en los últimos diez años del ahorro interno y de la inversión estatal en términos de los ingresos disponibles.

Gráfica 1
Niveles de Ahorro Interno e Inversión



Fuente: Fitch Ratings

Recursos Afectados para el pago de Deuda Directa

Ingreso	Monto (mdp) [1]	% Afectado	% Libre
ISN	240.1	80.0%	20%
PF [2]	3,311.1	13.6%	92%
Otros	958.4	0.0%	100%
-----	-----	-----	-----
IFOs	4,509.6	14.2%	85.8%

ISN - Impuesto Sobre Nóminas; PF - Participaciones Federales; [1] Ingreso total en el ejercicio 2009; [2] Excluye la parte que corresponde a los municipios.

Deuda Pública

Al 28 de febrero de 2010, la deuda pública de Aguascalientes registró un saldo por \$2,342.3 mdp (0.52 x / IFOs, 2.42 x / AI). Del total de la deuda, \$1,433 mdp corresponden a un crédito con vencimiento en 2022 y cuya fuente de pago es el 80.0% del ISN. El resto de la deuda la componen cuatro créditos con vencimientos entre 2013 y 2024. En 2009, el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones) ascendió a \$237.1 mdp, equivalentes a 24.3% del AI. Por su parte, el saldo de la deuda indirecta es de \$38 mdp. Considerando el nivel de deuda actual, Fitch estima que el servicio de la deuda en un entorno adverso represente niveles inferiores al 30% del AI, lo cual es manejable para el Estado y acorde a su flexibilidad financiera. En la siguiente tabla se presenta con detalle el saldo de la deuda del Estado al mes de febrero de 2009 y sus principales características.

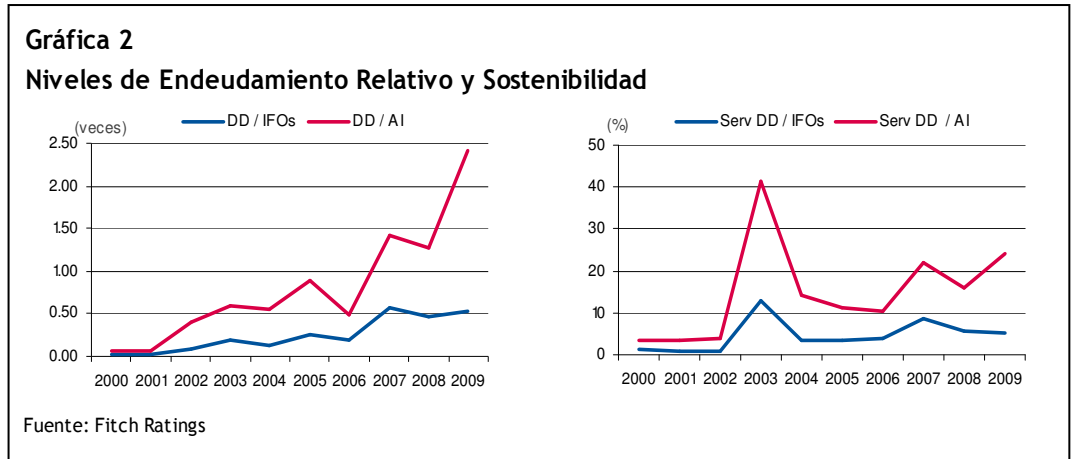
Deuda Pública del Estado de Aguascalientes

Saldos al 28 de febrero de 2010, millones de pesos

Deuda Directa		2,038.2				
Clave / Institución	Monto	Instr.	Fuente de Pago	% Afectado	Calificación	Vencimiento
Banorte	1,433.3	Banc	ISN	80.0%	n/a	2022
Banorte	384.9	Banc	PF	6.5%	n/a	2024
HSBC	275.0	Banc	PF	5.4%	n/a	2015
Interacciones	247.8	Banc	PF	1.73%	n/a	2016
Banobras	1.3	Banc	PF	n/a	n/a	2013
Deuda Indirecta y/o Contingente		42.0				
Tipo de Deuda	Monto					
Deuda Indirecta - Organismos [1]	37.4					
Deuda Indirecta - Municipios	0.0					

Instr. - Instrumento; Banc - Crédito Bancario; PF - Participaciones Federales del Estado; n/a - no aplicable o disponible; [1] Corresponde a la deuda avalada al Instituto de Salud del Estado de Aguascalientes (ISEA).

A continuación se presenta la Gráfica 2, la cual muestra la evolución de los indicadores de endeudamiento relativo y sostenibilidad de Aguascalientes. Si bien el nivel de deuda se ha incrementado, su servicio se mantiene en niveles manejables por el buen desempeño financiero de la entidad.



Contingencias

Las entidades subnacionales pueden llegar a presentar contingencias importantes relacionadas con sus sistemas de pensiones, así como con la situación financiera y operativa de sus organismos descentralizados, particularmente los relacionados con agua, transporte y vivienda. En este sentido, Aguascalientes presenta una situación muy favorable respecto a lo observado en otros Estados en México.

En lo que se refiere a contingencias relacionadas con el pago de pensiones y jubilaciones, éstas están a cargo de Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Servidores Públicos del Estado de Aguascalientes (ISSSSPEA). De acuerdo con la Ley del ISSSSPEA actualmente vigente, las aportaciones totales al Instituto ascienden a 37% del sueldo, correspondiendo 28% al Estado y el resto al trabajador. A diciembre de 2009, el número de afiliados al Instituto alcanzó aproximadamente 16,775 trabajadores activos y 2,321 pensionados, tomando en cuenta que la totalidad del magisterio y sus jubilados no son responsabilidad directa del Estado. Por otra parte, con base en los resultados de la última valuación actuarial realizada en el Estado en 2009 (con cifras a diciembre de 2008) se concluye que las reservas del Instituto serán suficientes para cubrir sus necesidades al menos por los próximos 100 años; es decir, que el sistema de pensiones del Estado de Aguascalientes conserva un período de suficiencia perenne.

Por su parte, la provisión de los servicios de agua potable, alcantarillado y tratamiento de aguas residuales en el Estado de Aguascalientes, así como el mantenimiento de dichas redes de distribución es responsabilidad de organismos operadores de agua descentralizados a nivel municipal. No obstante, el Estado realiza inversiones, principalmente enfocadas en el tratamiento de aguas residuales y obras de agua potable a través del Instituto del Agua de Aguascalientes (INAGUA). Es importante mencionar que las coberturas de agua potable, alcantarillado y saneamiento que presenta Aguascalientes son muy superiores a la media nacional, reflejando la posición favorable del Estado respecto a otras entidades en cuanto a posibles contingencias que se pudieran presentar en este sector.

Estado de Aguascalientes

(mdp, pesos constantes a diciembre de 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	9,567.4	10,996.7	10,967.5	13,424.5	12,829.3	11,386.7
Ingresos Estatales	440.6	493.6	731.8	804.2	763.2	749.9
Impuestos	92.5	199.7	363.8	332.0	476.5	498.6
Impuesto sobre Nóminas	-	108.0	273.3	266.5	240.1	270.5
Otros Impuestos	92.5	91.7	90.4	65.6	236.4	228.2
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	348.1	294.0	368.1	472.2	286.7	251.2
Ingresos Federales	9,126.8	10,503.0	10,235.7	12,620.3	12,066.1	10,636.8
Participaciones Federales	3,918.7	4,542.0	4,459.7	5,109.3	4,727.2	4,855.3
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	5,208.1	5,961.0	5,776.0	7,510.9	7,338.9	5,781.6
Egresos Totales	10,010.0	10,610.3	12,983.2	12,893.6	13,770.0	11,227.4
Gasto Primario	9,965.5	10,539.1	12,711.7	12,700.9	13,624.8	11,078.5
Gasto Corriente	1,031.2	1,014.6	1,081.8	1,253.7	1,405.1	1,263.3
Servicios Personales	671.0	702.1	757.0	775.9	878.3	879.8
Otros Gastos Corrientes	360.1	312.4	324.8	477.8	526.8	383.4
Transferencias Totales	7,149.0	7,485.7	7,637.3	8,662.6	8,778.2	8,847.1
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	5,518.4	5,642.8	6,175.1	6,898.3	6,649.1	8,742.4
Transferencias No-Etiquetadas	1,630.6	1,842.9	1,462.2	1,764.3	2,129.1	104.8
Inversión Total	1,785.4	2,038.8	3,992.6	2,784.6	3,441.6	968.1
Inversión Estatal (Excluye Inversión del Ramo 33)	1,547.3	1,149.8	3,313.9	956.1	1,054.5	563.9
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y otros convenios)	238.0	889.0	678.7	1,828.5	2,387.0	404.2
Balance Primario	(398.2)	457.6	(1,744.2)	723.5	(795.6)	308.3
(-) Intereses	44.5	71.3	271.5	192.7	145.2	149.0
Balance Financiero	(442.6)	386.3	(2,015.7)	530.8	(940.7)	159.3
(-) Amortizaciones de Deuda	78.4	108.0	89.4	74.2	92.0	n/d
(+) Disposiciones de Deuda	595.6	-	1,655.0	-	390.0	n/d
Balance Fiscal	74.6	278.3	(450.0)	456.7	(642.7)	159.3
Efectivo al Final del Período	858.0	915.3	802.6	1,287.3	775.0	n/d
Indicadores Relevantes						
Deuda Pública Directa (DD) [1]	967.2	821.5	2,357.4	2,138.8	2,363.0	n/d
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) [2]	3,758.4	4,556.5	4,128.4	4,697.7	4,509.5	4,403.5
Gasto Operacional (GO) [3]	2,661.8	2,857.5	2,544.0	3,018.0	3,534.2	n/d
Ahorro Interno (AI) [4]	1,096.6	1,699.0	1,584.5	1,679.7	975.3	n/d
Ingresos Estatales / Ingresos Totales (%)	4.6	4.5	6.7	6.0	5.9	6.6
GO / IFOs (%)	70.8	62.7	61.6	64.2	78.4	n/d
AI / IFOs (%)	29.2	37.3	38.4	35.8	21.6	n/d
Inversión Estatal / IFOs (%)	41.2	25.2	80.3	20.4	23.4	n/d
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
DD / IFOs (veces)	0.26	0.18	0.57	0.46	0.52	n/d
DD / Ahorro Interno (veces)	0.88	0.48	1.49	1.27	2.42	n/d
Intereses / IFOs (%)	1.2	1.6	6.6	4.1	3.2	n/d
Intereses / Ahorro Interno (%)	4.1	4.2	17.1	11.5	14.9	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / IFOs (%)	3.3	3.9	8.7	5.7	5.3	n/d
Serv. de la Deuda (Int. + Amort.) / AI (%)	11.2	10.6	22.8	15.9	24.3	n/d

* Presupuesto; n/d - No disponible; [1] Incluye Financiamientos a corto plazo; [2] IFOs = Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + PAFEF + FIES +FEIEF; [3] GO = Gasto Corriente + Transferencias No-Etiquetadas; [4] Ahorro Interno = IFOs - GO

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 USD1,000 to USD750,000 (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 USD10,000 to USD1,500,000 (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.