

Colombia
Análisis de Calificación

Universidad del Tolima

Calificaciones

Universidad del Tolima
Calidad Crediticia BBB(col)

Perspectiva Crediticia

Estable

Observación Crediticia

Estable

Contactos

María Camila Bernal
maria.bernal@fitchratings.com
t. +57 (1) 326 9999 ext.1930

Carlos Vicente Ramírez
carlos.ramirez@fitchratings.com
t. +57 (1) 326 9999 ext.1240

Indicadores Relevantes

(miles de pesos, cifras al 31/12/08)

Ingresos Totales	74.029
Ingresos Corrientes	56.121
Matrículas*	17.137
Venta de Bienes y Serv	7.566
Investigación	803
Transferencias	24.970
Gasto Total	50.517
Gasto Corriente	43.758
Gasto Funcionamiento	43.733
Ahorro Operacional	12.363

Saldo de la Deuda 0

* incluye a distancia y presencial

Significado de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del día 25 de septiembre de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de la calificación de Capacidad de Pago de la **Universidad del Tolima** decidió otorgar la calificación BBB (col) co perspectiva estable, según consta en el Acta No. 1344 de la misma fecha.

Al respecto, es necesario precisar que la calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas es de adecuada calidad crediticia. Esta calificación agrupa emisores o emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Fundamentos de la Calificación

La calificación se sustenta en la generación de ingresos por medio de matrículas y recursos propios que le ha permitido reducir la dependencia de transferencias de la nación, la posición competitiva frente a su grupo de pares, el decidido esfuerzo en lograr la acreditación institucional, la salud financiera demostrada en los años recientes resultando en superávit, no contar con un pasivo pensional y los niveles de deuda actuales y prospectivos. Al respecto, se financiaría con crédito la construcción de un edificio que resultaría en ampliación de aulas y adquisición de equipos de telecomunicaciones. Igualmente, se menciona la intención de adquirir los activos de la Clínica "Manuel Elkin Patarroyo" apalancados en créditos adicionales así como distintos escenarios de operación de la misma.

El posicionamiento de la Universidad como centro académico reconocido en el Departamento del Tolima y en la región en general le han hecho merecedora de un reconocimiento en los programas académicos impartidos tanto a nivel presencial como a través de convenios y en la modalidad de educación a distancia. Proyecta un crecimiento en la capacidad instalada con decididas intensiones en la adquisición de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo para la facultad de Ciencias de la Salud.

Cuenta con una amplia variedad de programas académicos propios entre carreras universitarias, posgrados, maestrías y doctorados así como convenios con universidades públicas y privadas de diferentes regiones del país. Ha adelantado la acreditación de seis de sus programas académicos y cuenta con 32 grupos categorizados por Colciencias. De la misma manera, cuenta con una planta docente con una alta formación académica ya que el 43% cuenta con un grado de magíster, el 28% con una especialización, 17% con un doctorado y el restante 12% con un grado de profesional. En total, su población estudiantil en modalidad presencial y a distancia asciende a 29.310, de los cuales el 79% corresponde a modalidad a distancia.

En cuanto a su desempeño financiero, los ingresos totales de la Universidad a cierre de 2008 ascendieron a \$74.029 millones, compuesto principalmente por ingresos corrientes que representan el 76% de éstos y los ingresos de capital el 24% respectivamente. Dentro de los ingresos corrientes se encuentran los ingresos tributarios (\$31.151 millones), que incluyen ingresos por matrículas, ventas de bienes y servicios, convenios

entre otros, al igual que las transferencias (\$24.970 millones) recibidas de la Nación. Es importante destacar que el mayor peso de los ingresos tributarios proviene de los ingresos por matrículas a distancia con el 39% después por la venta de bienes y servicios con el 24% seguida por las matrículas a nivel presencial con un 16%. Es importante mencionar que la Universidad no ha recibido ingresos por medio de transferencias departamentales desde el año 2004; la calificadora ve con preocupación que la gobernación del departamento no transfiera los recursos exigidos por el Artículo 87 de la Ley 30/93, necesarios para cumplir con la misión institucional. De esta misma manera, los ingresos por medio de la Estampilla ProDesarrollo (la cual había recaudado directamente desde el 2001), son recaudados ahora por la secretaría de hacienda departamental, quienes a la fecha no han transferido lo recaudado desde el tercer trimestre de 2008.

Por su parte, los gastos totales ascendieron a \$50.517 al finalizar el 2008. Los gastos corrientes corresponden a servicios personales por \$37.552 millones que corresponden a la planta administrativa, docente y catedráticos; mientras que los gastos generales corresponden a \$6.181 millones. Es significativo mencionar que actualmente la universidad no cuenta con un pasivo pensional debido a que la administración se ha encargado de que sus empleados estén afiliados a pensiones privadas; esta es una ventaja de la universidad sobre su grupo de pares. De la misma manera, la universidad ha pagado cifras pequeñas históricamente por sentencias y conciliaciones y en el 2008 no hubo pagos por este rubro. Al corte de junio de 2009, el comportamiento tanto de los ingresos como los gastos ha mantenido su tendencia histórica y presenta un superávit.

La presente calificación fue asignada por Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores con base en una propuesta de apalancamiento que contempla la utilización de créditos vigentes por \$32.000 millones, de los cuales \$17.000 millones corresponde a la compra de los activos de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo y los restante \$15.000 millones para la construcción de un edificio educativo. Ambos créditos tienen un plazo a diez años a una tasa de interés de DTF+5%. Las proyecciones financieras con el endeudamiento prospectivo fueron sometidas a escenarios adversos cuyos resultados de cobertura se encuentran acordes a la calificación asignada. Así, diferencias significativas con relación al endeudamiento prospectivo de la entidad o cambios importantes en el desempeño financiero de la misma pueden dar lugar a modificaciones en la calificación otorgada.

La calificación se ve limitada por la incertidumbre que genera la negociación tanto de la Universidad con el futuro operador especializado de la clínica, como de los términos y condiciones, así como la culminación del esquema financiero.

Factores positivos

- Diversificación de ingresos debido a la fortaleza del programa de educación a distancia
- No tienen pasivo pensional y cuentan con bajas contingencias por sentencias y conciliaciones judiciales.
- Favorable posición de liquidez.
- Amplia variedad de programas académicos, fuerte reputación de la Universidad en el contexto regional

Limitantes de la calificación

- Limitación de administrar y operar la Clínica Manuel Elkin Patarroyo

- Nivel alto de endeudamiento

Antecedentes

La Universidad del Tolima empezó a funcionar en 1955 como un ente universitario autónomo, de carácter público del orden departamental. Cuenta con tres vicerrectoras: Vicerrectoría Académica, Vicerrectoría Administrativa y la Vicerrectoría de Desarrollo Humano para el direccionamiento académico y administrativo de la universidad.

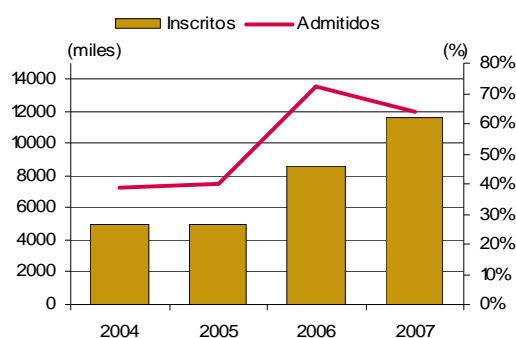
La institución se ubica en el departamento del Tolima, en la ciudad capital de Ibagué, con una población estimada en 500.000 miles de habitantes (8ª ciudad a nivel nacional). Las principales actividades económicas se concentran en el sector agropecuario, en el comercio, en la agroindustria y parcialmente en el turismo.

La planta personal a junio de 2009 está compuesta por 2,352 empleados distribuidos entre planta administrativa, planta de docentes; 644 de planta administrativa, y 376 servidores públicos supernumerarios. Planta de docentes de tiempo completo asciende a 245 mientras que la nómina de catedráticos aumenta a 1.415 incluyendo los de modalidad presencial y a distancia. Del total de docentes, el 43% son maestros, el 28% son especialistas, el 17% son doctores y el 12% son profesionales. El nivel de educación de los docentes es destacable ya que el 60% tiene como mínimo una maestría. Actualmente la universidad cuenta con 6 programas acreditados en alta calidad: Biología, Ingeniería Industrial, Ingeniería Agronómica, Ingeniería Forestal, Medicina veterinaria y Zootecnia y Administración de Empresas.

El Plan de Desarrollo de la Universidad del Tolima tiene como objetivos cuatro ejes: 1) Modernización Académica, 2) Universidad y Entorno 3) Cultura Organizacional y Desarrollo Humano y 4) Modernización Administrativa y Logística. A un nivel global, la ejecución a 2008 del primer eje es del 77%, del segundo eje es del 64%, del tercer eje del 65% y del cuarto del 79%.

Situación Académica

Tasa de Aceptación



Fuente: Boletín Estad. U del Tolima

La universidad ha demostrado tener una cobertura extensa, ya que tiene presencia en la modalidad a distancia en 17 de los 32 departamentos del país. Después de la Universidad Nacional, es la segunda universidad con mayor número de programas de pregrado a distancia. Su población estudiantil en la modalidad presencial es de aproximadamente 6.000 estudiantes por semestre, los cuales el 93% proviene de los estratos I y II lo cual le permite a más personas acceder al sistema formal de educación superior. La tasa de aceptación se ha mantenido en niveles

promedio del 54%; no obstante, en el 2006 se incluye la oferta anualizada del programa de Licenciatura en Educación Física Deportes y Recreación. También cuenta con una población estudiantil a distancia que en promedio es de 17,348 estudiantes por semestre, teniendo un crecimiento significativo en los últimos dos años. Ofrecen 63 programas en total de los cuales 41 son carreras universitarias, 2 programas de Doctorado dictados a través de la red de universidades colombianas, 4 programas de Maestrías propias y 16 programas de Especialización en las distintas facultades de la universidad.

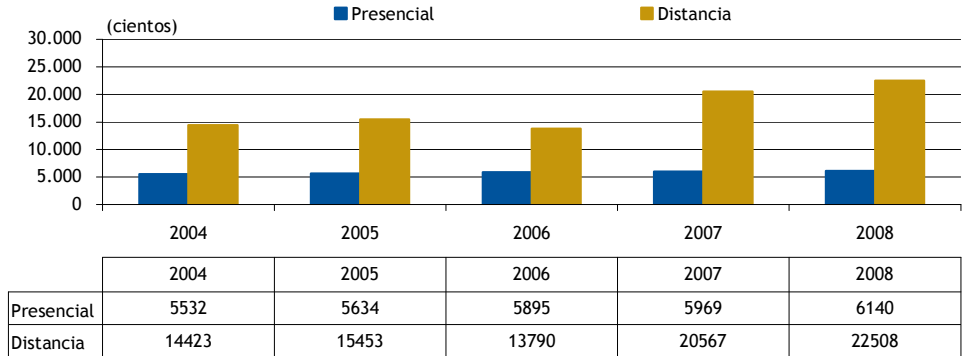
Historial Crediticio

Calif.*	Acción	Persp./ Obs.	Fecha
BBB	Inicial	Estable	21/12/07

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

Población Pregrado Estudiantil (Cifras anuales)

Fuente: Universidad del Tolima



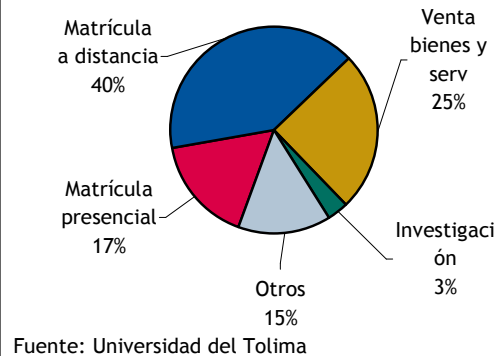
La universidad ha creado un fondo para el relevo generacional de sus docentes. Al finalizar el 2008 había aproximadamente \$1.300 millones para la convocatoria y selección de 60 docentes, de los cuales hay 25 cupos llenos al mismo corte. De la misma manera, han creado con recursos propios un fondo de investigación para convocatorias internas de grupos y semilleros. Actualmente, cuentan con 32 grupos categorizados por Colciencias, que pone a la universidad dentro de su grupo de pares.

Desempeño Financiero

El formato utilizado para este análisis son las Operaciones Efectivas de Caja, que demuestran una situación más real de la liquidez de la Universidad. A 2008, los ingresos totales que incluyen los ingresos corrientes y los ingresos de capital fueron de \$74.029 millones. Por otro lado, los gastos totales que incluyen: los gastos corrientes, el servicio de deuda y el gasto en inversión, al mismo corte ascendieron a \$50.517 millones. De esta manera, terminaron la vigencia con un superávit presupuestario de \$23.513 millones.

Los ingresos corrientes, que han crecido en promedio un 12% nominal en los últimos cuatro años, están compuestos principalmente por los ingresos no tributarios y las transferencias. A continuación se puede ver la composición de los ingresos no tributarios que fueron de \$31.151 millones en el 2008.

Composición Ingresos No Tributarios (Diciembre 2008)



Es de resaltar la importancia que tienen los recursos obtenidos por medio de matrículas a distancia, debido a que representa 2,3 veces a los recursos obtenidos por matrículas presenciales. Este es un comportamiento atípico en las universidades públicas en Colombia ya que la mayoría de las universidades del sector están comenzando a desarrollar dichos programas. El rubro con mayor variación desde el 2004, ha sido el de transferencias, debido a que desde el 2004 la gobernación del Tolima no ha girado las transferencias correspondientes a la universidad¹.

La universidad se encuentra en un

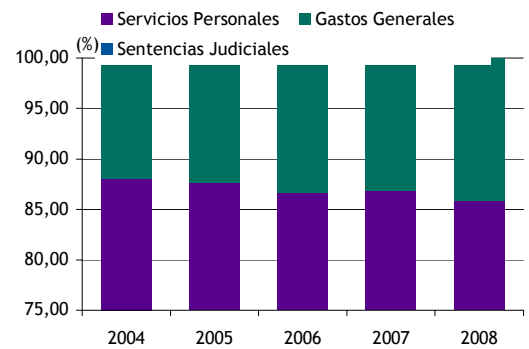
proceso jurídico contra el departamento del Tolima reclamando el derecho a recibir dichas transferencias y contemplan recibir una suma de \$45.000 millones. La calificadora ve con preocupación que la gobernación del departamento no transfiera los recursos exigidos por el Artículo 87 de la Ley 30/93, necesarios para cumplir con la misión institucional. De esta misma manera, los ingresos por medio de la Estampilla ProDesarrollo (la cual había recaudado directamente desde el 2001), son recaudados ahora por la secretaría de hacienda departamental, quienes a la fecha no han transferido lo recaudado desde el tercer trimestre de 2008.

El gasto corriente, que representa el 87% del gasto total, está compuesto por los gastos de funcionamiento, las transferencias y las sentencias y conciliaciones judiciales. A 2008 los gastos de funcionamiento ascendieron a \$43.733 millones, de los cuales el 86% corresponde a servicios personales y el restante 14% a gastos generales. Es significativo mencionar que actualmente la universidad no cuenta con un pasivo pensional debido a que la administración se ha encargado de que sus empleados estén afiliados a pensiones privadas; esta es una ventaja de la universidad sobre su grupo de pares. De la misma manera, la universidad ha pagado cifras pequeñas históricamente por sentencias y conciliaciones y en el 2008 no hubo pagos por este rubro.

En cuanto a niveles de inversión, la universidad se ha enfocado hacia lograr la acreditación institucional, que incluye la capacitación de docentes, al igual que en la mejora de la infraestructura de la universidad. La calificadora opina que esta iniciativa es positiva ya que es una parte clave en la mejora de la institución a futuro y busca superar una falla sistemática en la educación superior en Colombia.

El ahorro operacional de la institución se ha mantenido en buenos niveles, finalizando el 2008 en \$12.363 millones, aproximadamente el 22% de los ingresos corrientes. A 2008 la cartera de la universidad no superó los \$250 millones; y corresponde a una época, cuando la universidad financiaba las matrículas de sus estudiantes.

Gastos de Funcionamiento Histórico (2004-2008)



Fuente: Universidad del Tolima

Logo de la Universidad



¹ Véase Ley 30 de 1992 Artículo 87

Deuda

La universidad adelanta gestiones para la adquisición de los activos de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo (MEP), de tercer nivel de complejidad con régimen contributivo, inversiones con las cuales se pretende prestar el servicio a través de un operador especializado. Este proyecto contempla inicialmente la compra de activos de la clínica y la universidad también contempla la construcción de un edificio. La universidad se encuentra tramitando un crédito por un monto de \$32.000 millones, de los cuales \$17.000 millones corresponden a la compra de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo y los restante \$15.000 millones para la construcción del edificio. El crédito tiene un plazo a diez años a una tasa de interés de DTF+5%. La universidad aspira mejorar los programas ofertados en la facultad de Ciencias de la Salud al brindar un campo de práctica, más aulas de clase, al vincularse con proyectos de investigación en la clínica y al doblar la capacidad estudiantil del programa. En estudios realizados por la universidad, se ha encontrado una baja disponibilidad de médicos especialistas en la región y es considerada como una limitante; sin embargo, la universidad espera suplir esta necesidad al consolidar el enfoque académico de la universidad, la investigación y perfeccionamiento de servicios de la clínica MEP al programa de medicina y enfermería de la universidad.

Así, diferencias significativas con relación al endeudamiento prospectivo de la entidad o cambios importantes en el desempeño financiero de la misma pueden dar lugar a modificaciones en la calificación otorgada. Las proyecciones financieras con el endeudamiento prospectivo fueron sometidas a escenarios adversos cuyos resultados de cobertura se encuentran acordes a la calificación asignada.

Clínica Manuel Elkin Patarroyo-MEP

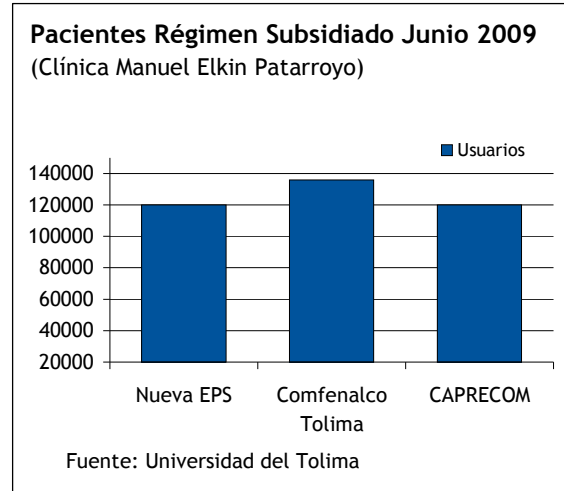
La Clínica Manuel Elkin Patarroyo (MEP) es una asociación de participación mixta, de carácter público y de interés colectivo. La clínica pertenecía a la ESE Policarpa Salvarrieta antes de que ésta fuese liquidada por medio del decreto 2866 de 2007. Cuenta con unidad de cuidados intensivos, servicio de urgencias de niveles II y III de complejidad. Actualmente, tiene un convenio con 4 cooperativas para la operación de la clínica: CAPRECOM, el Seguro Social (hoy en día “Nueva EPS”), Comfenalco Tolima y Salud Solidaria. La universidad llevó a cabo un estudio de mercado que indicó que existe una demanda de servicio de tercer y cuarto nivel de complejidad en la ciudad de Ibagué y en la red pública de la región². La población actual del Tolima por régimen es que el 44% (603.027 habitantes) pertenecen al régimen subsidiado, el 29% al régimen contributivo y el 28% (380.798 habitantes) no están asegurados³.

A junio de 2009, el 98% de los pacientes de la clínica corresponden al régimen contributivo mientras que el 2% restante corresponden al régimen subsidiado.

² Página 39 Documento “Adquisición de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo, Descripción y Justificación Técnica”

³ Página 39 Documento “Adquisición de la Clínica Manuel Elkin Patarroyo, Descripción y Justificación Técnica” Secretaría Departamental de Salud

La clínica tiene una oferta de 200 camas, de las cuales 10 (5%) están dedicadas a cuidados intensivos e intermedios, 11 (5,5%) camas dedicadas a la unidad de cuidados intermedios neonatales y las demás dedicadas a los demás servicios ofertados por MEP.



La ocupación del total de camas instaladas actual de la clínica está estimada en promedio del 2006 al 2008 de ser 73,5%. De forma directa, se cuenta con un portafolio de producto compuesto por 11 servicios, de los cuales se destaca la capacidad de realizar intervenciones quirúrgicas de segundo, tercer y cuarto nivel de complejidad. Adicionalmente, cuenta con cinco salas de cirugía dotadas con la tecnología necesaria para su operación. Las unidades de los servicios que presta la clínica actualmente son: urgencias, hospitalización, unidad de cuidados intensivos adultos, hospitalización general adultos y pediátrica, cirugía y

sala de partos, servicios ambulatorios, consulta externa de medicina general y especializada, consulta externa odontología, procedimientos ambulatorios en neumología, fisioterapia y urología y por último una variedad de servicios en apoyo diagnóstico.

Perfil Financiero MEP

Existe un ambiente competitivo caracterizado por una escasez de oferta de servicios hospitalarios. Dada la situación actual, la infraestructura hospitalaria y el soporte tecnológico de la clínica MEP presentan un potencial de expansión aproximado del 25-30% de su oferta actual. El recaudo de los ingresos facturado promedio mensual durante el primer semestre del 2009 por servicios de salud fue de \$2.521 millones⁴. Los servicios más representativos son la hospitalización de los pisos 5 y 6 (27,2%) seguida por los quirófanos (15,4%) observación (12,8%), Unidad de Cuidados Intensivos (UCI) Adultos (19,4%) y por urgencias (7,9%). Los servicios presentados en los pisos 5 y 6 corresponden a la hospitalización y estancia general manejada por parte de CAPRECOM y la Nueva EPS.

Los gastos totales de la clínica promedio mensual durante el primer semestre del 2009 por servicios de salud fueron de \$2.170 millones⁵. Los gastos más representativos fueron por nómina \$1.138 millones promedio mensual (52,4%) seguido por *management fees* del 11,6% (\$252 millones) y los pagos del predial y otros \$150 millones (6,9%).

El comportamiento y composición de su cartera es bueno ya que el 10% se encuentra a 60 días, el 20% a 45 días y el 70% a 30 días de pago. La clínica no cuenta con ninguna

⁴ Proyecciones Financieras de la Universidad del Tolima, escenario 1 basados en información proveniente de la IPS CAPRECOM

⁵ Proyecciones Financieras de la Universidad del Tolima, escenario 1 basados en información proveniente de la IPS CAPRECOM

contingencia por lo que estaría totalmente saneado para el momento de su venta a la universidad; esto debido a que se pagaría parte de la deuda de la clínica con los recursos obtenidos por su venta y el restante lo asumiría la nación.

	2004	2005	2006	2007	2008	jun-09
OPERACIONES EFECTIVAS DE CAJA						
INGRESOS TOTALES	41.654	53.680	54.332	71.764	74.029	30.840
INGRESOS CORRIENTES	37.697	47.048	44.109	58.123	56.121	30.490
NO TRIBUTARIOS	16.332	22.584	19.242	31.530	31.151	15.872
EDUCACIÓN PRESENCIAL - DERECHOS DE MATRICULA E INSCRIP.	3.696	3.853	3.525	4.568	4.978	2.271
EDUCACIÓN A DISTANCIA - DERECHOS DE MATRICULA E INSCRIP.	5.386	6.636	7.578	9.408	12.160	7.896
INVESTIGACIÓN	1.140	2.065	2.000	2.203	803	300
CONVENIOS, POSGRADOS SERV. EXTENSIÓN	0	0	0	0	0	0
OTROS (derechos de grado, otros)	247	1.163	321	1.903	1.426	768
VENTA DE BIENES Y SERVICIOS (Granjas Armero, Marañoses y Proyectos IDEAD)	5.664	8.758	5.455	8.644	7.566	3.255
OTROS	199	109	362	4.805	4.219	1.381
TRANSFERENCIAS CORRIENTES	21.365	24.464	24.868	26.593	24.970	14.619
TRANS. DEL GOBIERNO NACIONAL	20.933	23.098	23.621	24.874	24.970	14.619
TRANS. DEL DEPARTAMENTO	0	0	0	0	0	0
ESTAMPILLA PRO-DESARROLLO	432	1.366	1.247	1.719	0	0
GASTOS TOTALES	30.024	34.400	37.061	53.631	50.517	27.653
GASTOS CORRIENTES	27.983	30.153	34.161	38.051	43.758	25.693
GASTOS DE FUNCIONAMIENTO	27.795	29.887	34.137	38.024	43.733	25.677
SERVICIOS PERSONALES	24.468	26.202	29.590	33.028	37.552	21.350
SUELDOS Y SALARIOS	17.367	18.816	21.572	23.855	26.240	14.434
SERVICIOS PERSONALES INDIRECTOS	2.260	2.571	3.355	4.256	5.892	4.603
CONTRIBUCIONES	4.841	4.815	4.663	4.917	5.420	2.314
GASTOS GENERALES	3.327	3.686	4.395	4.917	6.181	4.326
TRANFERENCIAS CORRIENTES	188	265	24	27	25	17
PENSIONES Y JUBILACIONES	0	0	0	0	0	0
SENTENCIAS JUDICIALES Y CONCILIACIONES	0	0	153	79	0	0
AHORRO OPERACIONAL	9.714	16.895	9.948	20.072	12.363	4.797
GASTOS FINANCIEROS				265	328	45
AHORRO CORRIENTE	9.714	16.895	9.948	19.807	12.035	4.752
INGRESOS DE CAPITAL	3.957	6.632	10.223	13.641	17.908	349
RECURSOS DEL BALANCE	1.510	5.745	6.782	6.356	4.486	0
OTROS RECURSOS DE CAPITAL	2.447	887	3.440	7.286	13.422	349
RECURSOS DE CREDITO			2.500			
SUPERÁVIT (DÉFICIT)	13.671	23.527	20.171	33.448	29.943	5.102
SERVICIO DEUDA	57	0	66	458	1.949	717
SUPERÁVIT (DÉFICIT) DISPONIBLE PARA INVERSIÓN	13.615	23.527	20.104	33.255	28.322	4.430
INVERSIÓN	1.984	4.247	2.834	15.122	4.809	1.243
SUPERÁVIT (DÉFICIT)	11.631	19.280	17.271	18.133	23.513	3.187

Copyright © 2009 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.