

Bancos  
Panamá  
Análisis de Crédito

## BHD International Bank (Panamá)

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	A(dom)
Nacional de Corto Plazo	F-1(dom)

### Información Financiera

BHDI	31/03/08	31/12/07
Activos (miles US\$)	95,610	80,588
Patrimonio (miles US\$)	5,936	5,890
Utilidad Neta (miles US\$)	362	1,056
ROAA (%)	1.6	1.6
ROAE (%)	24.5	19.7
Patrimonio / Activos (%)	6.2	7.3

### Analistas

René Medrano  
+503 2516-6610  
[rene.medrano@fitchratings.com](mailto:rene.medrano@fitchratings.com)

Marvin Guevara  
+503 2516-6613  
[marvin.guevara@fitchratings.com](mailto:marvin.guevara@fitchratings.com)

Larisa Arteaga  
+809 533-3501  
[larisa.arteaga@fitchratings.com](mailto:larisa.arteaga@fitchratings.com)

### Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a BHD International Bank (Panamá), S.A. (en adelante BHD) reflejan la buena calidad crediticia y alta liquidez de sus activos. Asimismo consideran la vinculación de sus actividades con las operaciones de su casa matriz, lo cual conlleva cierta probabilidad de soporte, aunque también representa un factor limitante para las calificaciones. También ponderan la elevada, aunque decreciente, concentración de la cartera de préstamos y del fondeo, además de los estrechos y decrecientes indicadores patrimoniales.
- Desde su reciente incorporación a la plaza panameña, los resultados de BHD han mostrado una tendencia positiva, logrando alcanzar niveles de rentabilidad satisfactorios. Los resultados están soportados por los intereses devengados por la cartera de inversiones y se ven favorecidas por la baja carga operativa.
- Producto del enfoque de banca privada, BHD concentra la mayor parte de sus exposiciones en inversiones y depósitos que en conjunto representan más del 80% de los activos. Estos activos exhiben una buena calidad crediticia, alta liquidez y adecuada diversificación. La política que gobierna estos activos requiere mantener al menos el 70% de los mismos en instrumentos grado de inversión internacional.
- El desempeño de la cartera de préstamos es actualmente favorable y no presenta créditos vencidos. Sin embargo, la calidad de la cartera es muy sensible por la alta concentración de la cartera en los 20 mayores deudores (99%).
- El fondeo de BHD presenta una fuerte concentración en un número reducido de depositantes, explicada por su reciente creación y la naturaleza de sus captaciones. Apoyado fuertemente en las operaciones de su casa matriz en República Dominicana, BHD se fondea exclusivamente a través de depósitos, la mayoría a plazo, captados en ese país. Consecuentemente, la continuidad de las operaciones de BHD se encuentra condicionada al desempeño de las actividades de su casa matriz.
- Los recursos patrimoniales del banco son estrechos y decrecientes. A marzo de 2008, la relación de patrimonio a activo se ubicó en 6.2% y se prevé que se mantenga similar en 2008, aún cuando la entidad tiene el compromiso de reinvertir todas las utilidades de ese año.
- Aunque posible, no existe certeza de soporte externo para BHD en caso de ser requerido

### Elementos Claves de la Calificación

- Aumentos en las calificaciones de BHD reflejarían una menor dependencia de su casa matriz; disminuciones reflejarían un aumento de la participación de activos de mayor riesgo relativo y presiones adicionales sobre el patrimonio.

### Perfil

Fundado en 2006 al amparo de la licencia bancaria internacional, BHD presta servicios de banca privada a clientes de perfil económico alto radicados en República Dominicana. El banco es 100% subsidiaria de Centro Financiero BHD, tenedora de acciones de empresas financieras con amplia presencia en República Dominicana.

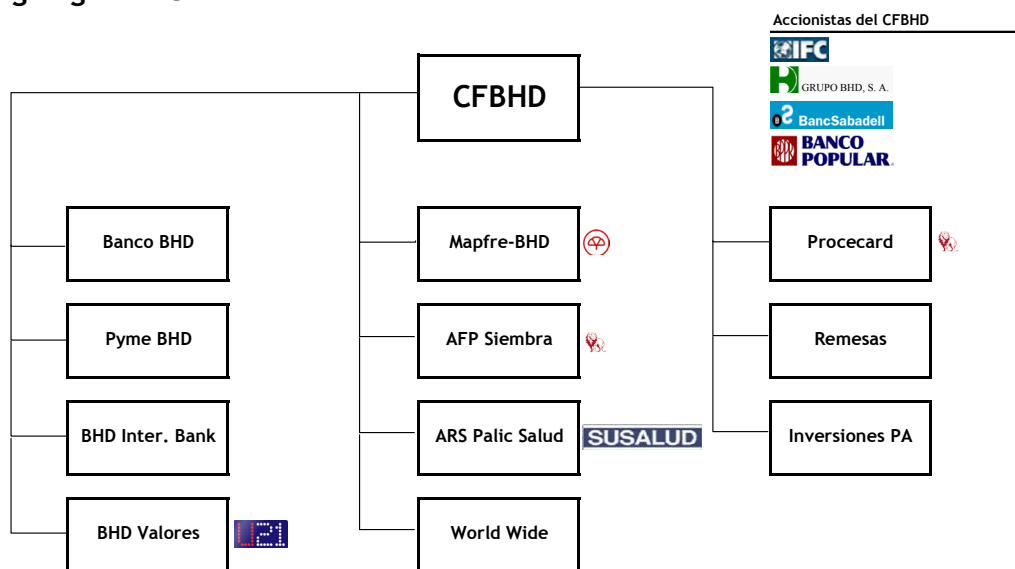
### Perfil

BHDI inició operaciones en diciembre de 2006 al amparo de la licencia bancaria internacional otorgada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá, la cual le faculta para efectuar transacciones que se perfeccionen, consuman o surtan efecto en el exterior.

El banco es 100% subsidiaria de Centro Financiero BHD (CFBHD), tenedora de acciones con amplia presencia en República Dominicana por medio de subsidiarias orientadas a la intermediación financiera, seguros, pensiones y otros servicios complementarios (ver Organigrama). CFBHD es a su vez propiedad en 51% del Grupo BHD (un grupo de inversionistas dominicanos), en 20% del Banco de Sabadell de España (Calificación de largo plazo [IDR] de 'A+' otorgada por Fitch), en 20% del Popular de Puerto Rico (IDR de 'A-' otorgada por Fitch) y en 9% de IFC. Adicionalmente, a nivel de subsidiarias cuenta con socios estratégicos como la aseguradora española Mapfre y Susalud de Colombia. La estructura accionaria de CFBHD es única entre los grupos financieros dominicanos, en la que destaca la participación de accionistas internacionales que le permite beneficiarse de una estrecha cooperación. A diciembre de 2007, CFBHD reportada activos consolidados superiores a US\$1,800 millones.

BHDI nace como resultado del traspaso, a su valor en libros, de los depósitos y algunos activos que conformaban a BHD Cayman International Bank, entidad que fungió como banco transfronterizo del conglomerado. Consecuentemente, la continuidad de las operaciones de BHDI se encuentra condicionada al desempeño de las actividades de su casa matriz. Con el traspaso de las operaciones a Panamá, se buscó revitalizar el negocio transfronterizo y tomar ventaja de la seguridad jurídica, del marco regulatorio y la estabilidad económica de ese país.

### Organigrama CFBHD



### Estrategia

BHDI es una unidad complementaria de CFBHD, enfocándose en prestar servicios de banca privada a clientes de perfil económico alto radicados en República Dominicana. Apoyado fuertemente en las operaciones de su casa matriz, el modelo de negocios del banco consiste en captar fondos vía depósitos para posteriormente colocarlos por

cuenta y riesgo propio mayormente en inversiones y depósitos. A futuro, el portafolio de inversiones continuaría dominando el balance, pero su participación relativa tendería a disminuir hasta un 60% aproximadamente a fin de incrementar el peso relativo de los préstamos.

Mientras la gran mayoría de los depósitos han sido captados en República Dominicana, los activos de la entidad presentan una satisfactoria diversificación geográfica que contribuye a acotar los riesgos. Además, las políticas de inversiones manifiestan el moderado apetito de riesgo de la entidad.

### **Gobierno Corporativo**

Debido en buena medida a la significativa participación accionaria de inversionistas internacionales en CFBHD, las políticas de gobierno corporativo exceden los estándares dominicanos y reflejan las tendencias internacionales. El conglomerado cuenta con un Manual de Gobierno Corporativo cuyo fin es fomentar la participación de todos los accionistas en la vida corporativa y su acceso a la información societaria, así como ratificar el rol preponderante de la Asamblea como órgano soberano y robustecer los sistemas de control, de gestión y administración.

BHDI cuenta con diferentes comités en los que participa la Junta Directiva: Comité de Crédito y Riesgo y Comité de Auditoría, Comité de Estrategia, Comité ALCO y Comité de Remuneración.

### **Presentación de Estados Financieros**

Los estados financieros utilizados en la elaboración del presente análisis presentan la situación financiera BHDI y son auditados únicamente para los cierres fiscales (diciembre de cada año). Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera, tal como han sido modificadas por regulaciones prudenciales emitidas por la Superintendencia de Bancos de Panamá para fines de supervisión. Los estados financieros fueron auditados por la firma PricewaterhouseCoopers, quienes presentan una opinión sin salvedades.

### **Desempeño**

Desde su reciente incorporación a la plaza panameña, los resultados de BHDI han mostrado una tendencia positiva, logrando alcanzar niveles de rentabilidad satisfactorios y que reflejan un elevado nivel de apalancamiento (ROAA: 1.6% y ROAE: 24.5%). En línea con su estrategia, los resultados están soportados principalmente por los intereses devengados por la cartera de inversiones y se ven favorecidos por la baja carga operativa.

### **Ingresos y Gastos**

La mayor proporción de ingresos de BHDI corresponden a intereses devengados por títulos de renta fija, de corto plazo y de buena calidad crediticia; solo una proporción minoritaria proviene de intereses devengados por préstamos y depósitos. Lo anterior, aunado al elevado apalancamiento a través de depósitos a plazo, resulta en un margen de interés neto relativamente bajo (2.0%), pero que se corresponde con la naturaleza de las operaciones y con el riesgo asumido.

La estructura de ingresos del banco es completada por ingresos no financieros poco diversificados, pero cuya contribución al total de ingresos operativos se ha incrementado hasta un 33% a marzo de 2008. Los ingresos no financieros se componen principalmente de ganancias por transacciones de cambio de moneda, las cuales no son de naturaleza recurrente. Cabe mencionar que la base de ingresos por comisiones es muy limitada y no se prevén cambios significativos en este respecto.

### Gastos Operativos

Los resultados de BHD se ven favorecidos por una carga operativa baja, la cual responde a que algunos servicios de *back-office* del banco son prestados por el CFBHD. En particular, el conglomerado denomina "Servicios Compartidos" aquellas operaciones que son centralizadas en el CFBHD y que no representan erogaciones para las subsidiarias. Entre estas destacan: Tesorería, Riesgos, Auditoría y Legal. Así, a marzo de 2008 los gastos operativos absorbieron un bajo 32% de los ingresos operativos netos, lo que equivale al 1% de los activos promedio.

### Provisiones

Gracias a la baja morosidad de la relativamente pequeña cartera de préstamos, el banco ha requerido bajos niveles de gastos por provisión. La entidad ha determinado mantener reservas por el equivalente al 3% de los préstamos, nivel que podría presentar alta sensibilidad en el escenario de deterioros inesperados.

### Perspectivas

De acuerdo con la Administración de BHD, existen oportunidades de incrementar las captaciones de depósitos en el mercado dominicano que soportan proyecciones de crecimiento en este pasivo de 56% en 2008. La estrategia de la entidad contempla destinar la mayoría de estos fondos hacia inversiones financieras, pero también ganar alguna participación en financiamientos asociados a la Zona Libre de Colón, lo cual podría conducir un ligero aumento del retorno de los activos.

Potenciales aumentos de las tasas de interés internacionales que induzcan al alza en el costo de fondos del banco ejercerían alguna presión sobre los resultados, aunque acotados por la naturaleza de corto plazo de los activos, lo que posibilita un reajuste en un período razonable.

### Administración de Riesgo

El desarrollo metodológico y el monitoreo de los riesgos a los que se expone cada una de las subsidiarias del CFBHD se encuentran centralizados en la Vicepresidencia de Riesgos, unidad que opera desde el año 2005 bajo la figura de Servicios Compartidos. Esta Vicepresidencia ha invertido fuertemente en desarrollar adecuadas políticas de administración y control del riesgo, así como también en tecnología de información. Destaca la adopción de algunos modelos para medir el riesgo de crédito sobre la base de clasificaciones internas de riesgo y el desarrollo de diferentes metodologías para la gestión de la liquidez, las concentraciones, las variaciones en las tasas de interés y los movimientos adversos en los precios de las inversiones.

Los riesgos a los que se expone BHD son gestionados dentro del marco de las metodologías desarrolladas por la Vicepresidencia de Riesgos antes mencionada. Para este fin se han conformado diferentes comités y se han establecidos límites escalonados de aprobación de préstamos, de los cuales participan algunos miembros de la Junta Directiva.

Producto del enfoque de banca privada, BHD concentra la mayor parte de sus exposiciones en inversiones y depósitos los cuales en conjunto representan más del 80% de los activos, seguido de la cartera de crédito con una participación cercana al 15%. En términos generales, el apetito de riesgo con que se gestionan las inversiones es bajo, reflejado en una fuerte participación en títulos de renta fija, corto plazo y grado de inversión internacional.

### Riesgo de Crédito

**Inversiones y Depósitos.** El portafolio de inversiones y los depósitos en bancos exhiben una buena calidad crediticia, alta liquidez y adecuada diversificación. La política que gobierna estos activos requiere mantener al menos 70% de los mismos en instrumentos grado de inversión internacional, los cuales resultan ser de fácil realización (Ver Tabla 1).

El portafolio de inversiones representa más del 70% de los activos, pero a futuro se espera que su peso se reduzca hasta un nivel cercano a 60%. Actualmente, aproximadamente el 80% de la cartera de inversiones corresponde a instrumentos calificados en grado de inversión internacional con vencimientos inferiores a 1 año. El resto del portafolio se distribuye entre emisores dominicanos, algunos de los cuales han domiciliado sus emisiones en Estados Unidos.

Inicialmente, una mayor proporción del portafolio de inversiones estaba clasificado como “Al Vencimiento”, pero actualmente son los clasificados como “Disponibles para la Venta” los que dominan el portafolio. Cabe destacar que el portafolio de inversiones es valorado a precios de mercado diariamente, siendo *Bloomberg* el principal proveedor de precios.

En cuanto a los depósitos, éstos representan un poco más del 10% de los activos y corresponden a disponibilidades en bancos de primera línea.

**Préstamos.** La cartera de préstamos es el activo financiero que presenta mayor riesgo de crédito. Si bien actualmente su desempeño es favorable y no presenta créditos vencidos (con mora mayor a 90 días), éstos podrían incrementarse súbitamente -como lo exhibido en períodos recientes- por la alta concentración de la cartera en un número muy reducido de deudores. Propio de un banco de reciente creación, la cartera de préstamos muestra un nivel de concentración muy relevante en los 20 mayores

**Tabla 1. Política de Composición de Inversiones y Depósitos**

Instrumento	Peso Relativo*
Money market (calificación de riesgo 'BBB-' o mejor)	20% (mínimo)
Renta fija EEUU (calificación de riesgo 'BBB-' o mejor)	45% (mínimo)
Renta fija EEUU - alta renta - (calificación de riesgo 'B' o mejor)	5% (máximo)
Bonos soberanos de la República de México denominados en US\$	5% (máximo)
Emisores dominicanos. Al menos el 50% de estas emisiones deben domiciliarse en EEUU	30% (máximo)

\* Respecto del total de inversiones y depósitos

deudores (99%); aunque dicha relación tenderá a reducirse en la medida que crezca el número de financiamientos.

Actualmente, dos terceras partes de la cartera de préstamos corresponden a financiamientos empresariales (principalmente industria y comercio), mientras que la diferencia la constituyen préstamos para consumo. Aproximadamente el 50% de los financiamientos carece de garantías reales, por lo que la

severidad de la pérdida ante deterioros inesperados es elevada.

Cabe destacar que los créditos han sido contratados en dólares por deudores residentes en República Dominicana. Aún cuando la Administración del banco ha manifestado que la gran mayoría de los deudores son generadores de esa divisa, en nuestra opinión podrían ver deteriorada su capacidad de pago en una devaluación del Peso Dominicano. Por otro lado, la exposición del banco en créditos con partes relacionadas es inmaterial.

Las reservas para préstamos representan actualmente 3% de los préstamos totales, nivel que en opinión de Fitch es ajustado a la luz de la concentración de la cartera de préstamos y del estrecho nivel patrimonial.

### Riesgo de Mercado

La inestabilidad y crisis de confianza que actualmente sufren los mercados internacionales han impactado negativamente el valor de algunas inversiones mantenidas por BHD, reflejándose en pérdidas acumuladas por US\$336 mil en el patrimonio de la entidad a marzo de 2008. La principal herramienta que utiliza el banco para medir y controlar la exposición al riesgo de mercado es el *Value at Risk* (VaR), el cual se calcula diariamente, con horizonte de 10 días hábiles, a un nivel de 99% y un periodo mínimo de observaciones de 1 año. La estructura de los límites del VaR está sujeta a revisión y aprobación por la Junta Directiva. Actualmente, el límite del VaR está puesto al 6% del valor del portafolio. La medición del VaR se completa con *stop-loss* que se activan cuando el valor de alguna inversión cae en más del 6%.

Potenciales aumentos de las tasas de interés podrían impactar negativamente el precio de mercado de algunas inversiones y consecuentemente afectar los resultados. No obstante, el efecto de este impacto estaría acotado por los límites establecidos en las políticas del banco. También estaría acotado por el corto plazo de los activos, el cual calza adecuadamente con el plazo de su fondeo. Asimismo, los contratos que rigen los préstamos posibilitan al banco revisar la tasa de interés cobrada periódicamente.

El banco ha establecido límites de exposición por tipo de divisa, los cuales son revisados sobre una base periódica. La política actual de inversión del Banco permite asumir riesgo de moneda (principalmente Pesos Dominicanos y Euros). La exposición abierta actual en moneda extranjera representa aproximadamente el 50% del patrimonio.

### Fondeo y Capital

La estructura de fondeo de BHD presenta una fuerte concentración en un número reducido de depositantes, explicada por su reciente creación y la naturaleza de sus captaciones. El banco no compite directamente con la banca comercial para la captación de depósitos, debido a su orientación de banca privada, enfocándose en clientes de alto perfil económico en busca de servicios para el manejo integral de su patrimonio. En este contexto, el banco capta fondos exclusivamente provenientes de depósitos, en su gran mayoría a plazos. El nivel de concentración de los 20 mayores depositantes es alto (42%), aunque tendería a disminuirse según la operación alcance mayor escala. A futuro, los depósitos a plazo seguirán dominado el pasivo de la entidad.

La fácil realización de la mayoría de los activos del banco se corresponde con la estructura pasiva, cubriendo adecuadamente las necesidades de liquidez que podrían presentarse ante retiros de depósitos inesperados.

### Capital

Los recursos patrimoniales del banco son estrechos y decrecientes. Estos podrían verse sensiblemente erosionados frente a pérdidas adicionales en el valor de mercado del portafolio de inversiones y frente a eventuales deterioros de su cartera de préstamos. A marzo de 2008, la relación de patrimonio a activo se ubicó en 6.2% y se prevé que se mantenga en un nivel similar al cierre del año 2008, aún cuando se la entidad tiene el compromiso de reinvertir todas las utilidades de ese año.

**Banco BHD International Bank (Panamá)**

<b>ESTADOS DE RESULTADOS</b> (en miles de dólares)	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>
Ingresos de Intereses	1,251	4,249	228
Préstamos	287	934	25
Depósitos	112	839	159
Inversiones	853	2,476	43
Gastos de Intereses	800	2,836	98
<b>Ingreso Neto por Interés</b>	<b>451</b>	<b>1,413</b>	<b>130</b>
<b>Otros Ingresos Operativos Netos</b>	<b>218</b>	<b>512</b>	<b>(18)</b>
Provisiones (Reversiones) para Préstamos	91	83	55
<b>Ingresos Operativos Netos después de Provisiones</b>	<b>578</b>	<b>1,842</b>	<b>57</b>
Gastos de Personal	85	269	-
Gastos de Administración	116	462	201
Gastos de Depreciación y Amortización	15	54	3
<b>Gastos de Operación</b>	<b>216</b>	<b>786</b>	<b>204</b>
<b>Utilidad (Pérdida) de Operación</b>	<b>362</b>	<b>1,056</b>	<b>(146)</b>
Ingresos (Gastos) no Operativos	-	-	-
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>362</b>	<b>1,056</b>	<b>(146)</b>
Impuestos	-	-	-
<b>Utilidad Neta del Período</b>	<b>362</b>	<b>1,056</b>	<b>(146)</b>
<b>BALANCES DE SITUACION</b> (en miles de dólares)	<b>Mar-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>
<b>Activos</b>			
Depósitos en Bancos	10,371	14,010	27,299
Inversiones Financieras	69,275	53,961	20,402
Valores Negociables	11,318	12,072	-
Valores Disponibles para la Venta	32,598	1,503	-
Valores al Vencimiento	25,359	40,386	20,402
Préstamos Brutos	14,550	11,508	6,401
(Reserva de Saneamiento)	437	345	262
<b>Total Activos Productivos</b>	<b>93,759</b>	<b>79,134</b>	<b>53,840</b>
<b>Activo Fijo Neto (AFN)</b>	<b>277</b>	<b>286</b>	<b>260</b>
Otros Activos	1,574	1,168	835
<b>Activos No Productivos</b>	<b>1,850</b>	<b>1,454</b>	<b>1,095</b>
<b>Total Activos</b>	<b>95,610</b>	<b>80,588</b>	<b>54,935</b>
<b>Pasivos y Patrimonio</b>			
Depósitos Totales	88,345	73,552	49,273
Intereses por Pagar	920	831	586
Otros Pasivos	409	315	222
<b>Total Pasivos</b>	<b>89,674</b>	<b>74,698</b>	<b>50,081</b>
Acciones Comunes	5,000	5,000	5,000
Ganancia (Pérdida) no Realizada de Inversiones	(336)	(20)	-
Utilidades no Distribuidas	1,272	910	(146)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>5,936</b>	<b>5,890</b>	<b>4,854</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>95,610</b>	<b>80,588</b>	<b>54,935</b>

**Banco BHD International Bank (Panamá)**

ANALISIS DE RAZONES	Mar-08	Dic-07	Dic-06
<b>Calidad del Activo</b>			
Préstamos Brutos	14,550	11,508	6,401
Préstamos Vencidos (Mora > 90 Días)	-	-	408
Préstamos Calificados C,D y E	250	290	408
Saneamiento de Préstamos	-	-	-
Préstamos a Relacionados	204	158	170
Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	0.0	0.0	6.4
Préstamos Calificados C, D y E / Préstamos Brutos	1.7	2.5	6.4
Reserva de Saneamiento / Préstamos Brutos	3.0	3.0	4.1
Reserva de Saneamiento / Préstamos Vencidos	n.a	n.a	64.1
Reservas de Saneamiento / Cartera C, D y E (Vencidos+AFN) / (Patrimonio+Rva de Saneamiento)	174.6	119.1	64.1
	4.3	4.6	13.1
Saneamiento Neto / Préstamos Brutos Promedio	0.0	0.0	0.0
Provisión / Préstamos Brutos Promedio *	2.8	0.9	0.9
<b>Capital</b>			
Patrimonio / Activos	6.2	7.3	8.8
Patrimonio / Préstamos	40.8	51.2	75.8
Activos Fijo Neto / Patrimonio	4.7	4.9	5.4
Patrimonio Libre / Activos	5.9	7.0	8.4
Fondo Patrimonial / Activos Ponderados por Riesgo	12.0	10.3	16.9
<b>Rentabilidad</b>			
ROAA (Utilidad Neta / Total Activos Promedio) *	1.6	1.6	-0.3
ROAE (Utilidad Neta / Patrimonio Promedio) *	24.5	19.7	-3.0
Margen de Interés Neto *	2.0	2.1	0.2
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	32.3	40.8	181.3
Gastos Operativos / Total Activos Promedio *	1.0	1.2	0.4
Otros Ingresos Operativos Netos / Ingresos Operativos Netos	32.6	26.6	-16.0
<b>Liquidez</b>			
Préstamos / Total Activos	15.2	14.3	11.7
Préstamos / Depósitos	16.5	15.6	13.0
(Depósitos en Bancos+ Inversiones) / Total Activos	83.3	84.3	86.8
(Depósitos en Bancos + Inversiones) / Depósitos Totales	90.2	92.4	96.8

\* Razones anualizadas para períodos intermedios

Copyright © 2008 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.