

República Dominicana Análisis de Crédito

Banco Popular Dominicano BPD

Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	AA- (dom)
Nacional de Corto Plazo	F-1+ (dom)
Deuda Subordinada hasta por 4.100 millones de pesos	A (dom)

Información Financiera

BPD

	31/03/11 ^a	31/12/10
Activo Total (RD\$ MM)	188.228	178.523
Patrimonio (RD\$ MM)	14.074	16.950
Resultado Neto (RD\$ MM)	1.032	3.741
ROAA (%)	2,28	2,21
Patrimonio / Activos (%)	7,48	9,49

^a Estados Financieros No Auditados

Analistas

Pedro El Khaouli. Caracas
+58 212 286 3844
pedro.elkhaouli@fitchratings.com

Theresa Paiz. New York
+1 212 908 0534
theresa.paiz@fitchratings.com

Reportes Relacionados

Metodología Aplicada

- Global Financial Institutions Rating
Criteria (August 16, 2010)

Otros Reportes

- Bancos Dominicanos: Revisión Anual y
Perspectivas 2010 (Mayo 31, 2010)

Fundamentos

- La calificación de riesgo de BPD, refleja su fuerte franquicia en el sistema financiero dominicano, adecuada calidad del activo soportada por cultura de riesgo conservadora y estable rentabilidad. La calificación también incorpora los retos de BPD de mejora en eficiencia y fortalecimiento de su capitalización.
- El adecuado manejo del costo de fondos por parte de BPD ha sido clave para sostener el ingreso neto por intereses en un escenario de caída de las tasas a pisos históricos. Así, avances limitados en las relaciones de eficiencia, una estable generación de comisiones, un importante incremento en las ganancias por comercialización de títulos y un menor ritmo en la constitución de provisiones, resultaron en mejoras en la relación ROAA en el 2010. En opinión de Fitch, la generación de ingresos netos por intereses se beneficiaría en un escenario de alza de tasas, lo que junto a mayores eficiencias y un menor ritmo de provisiones pudiera llevar la relación ROAA hacia niveles similares al promedio de 2,32% de los últimos 4 años.
- El significativo crecimiento de los préstamos y la aplicación de castigos, le permitieron a BPD reflejar mejoras en sus indicadores de calidad de cartera en el 2010. Se estima que la morosidad preserve niveles en línea con su promedio histórico y mejor que el sistema local, soportado por la adecuada diversificación de la cartera y su conservadora cultura de riesgo, así como por la perspectiva positiva del ambiente económico en el país. Sin embargo, la importancia relativa del segmento retail y la futura maduración de la cartera en crecimiento, sugiere en opinión de Fitch, una mayor cobertura de reservas a cartera total.
- A pesar de la adecuada rentabilidad y aportes de capital por el GPSA, el elevado pago de dividendos (2007-2010: 95%) ha afectado negativamente sus indicadores de capital, los cuales comparan desfavorablemente con el promedio del sistema y con los bancos bien capitalizados en la región. El indicador de capital elegible de Fitch se redujo significativamente luego del pago de dividendos correspondientes al 2010 hasta ubicarse en 10,92% a marzo 2011. En opinión de Fitch, la volatilidad del ambiente operativo y el actual plan de negocios de BPD sugieren una política de capitalización más conservadora, a fin de fortalecer sus indicadores de capitalización y evitar un deterioro de su perfil de riesgo en el largo plazo.

Soporte

- El soporte del gobierno podría ser posible dada su posición de liderazgo en el sistema financiero, pero no seguro por las bajas calificaciones de riesgo soberano.

Elementos Claves de la Calificación

- Fitch podría mejorar la calificación de BPD, si la perspectiva positiva de la calificación de riesgo soberana se materializa y BPD preserve su desempeño financiero. Un cambio de la perspectiva a estable de la calificación soberana y/o un inesperado deterioro de la calidad del activo y de la rentabilidad de BPD que afecte su patrimonio elegible Fitch por debajo del 10% pudiera cambiar la perspectiva de su calificación a estable.

Perfil

BPD es el banco privado más grande del país, con una significativa cuota de mercado de 23% de los activos a diciembre 2010. BPD es la principal subsidiaria del Grupo Popular S.A., holding con activos consolidados de casi USD 5,9 billones al cierre del 2010.

- BPD es el banco privado más grande en el país y cuenta con una fuerte franquicia.
- A pesar de su histórica orientación hacia el segmento corporativo, el banco ha sido exitoso en expandirse en el mercado *retail* y de consumo.
- El banco es el mayor activo del conglomerado diversificado financiero Grupo Popular S.A., ofreciendo servicios financieros en República Dominicana y a nacionales dominicanos en el extranjero.

Perfil

BPD fue fundado por un grupo de inversionistas locales en 1963, como el primer banco comercial privado en el país. Desde los años 90, siendo banco múltiple, BPD ha sido líder en República Dominicana y se mantiene como el banco privado más grande, con una significativa participación de mercado de 23% en términos de activos a diciembre 2010, en un mercado altamente concentrado, ya que junto a otros dos bancos administran aproximadamente 61,5% del total de activos del sistema. BPD está controlado en un 98,5% por el Grupo Popular S.A. (GPSA), conglomerado de compañías dedicadas a ofrecer servicios financieros en el país y suplir las necesidades de los clientes en el extranjero a través de sus subsidiarias Popular Bank Ltd. (Panamá) y BPD Bank (domiciliado en Nueva York). Asimismo, el grupo realiza actividades en el mercado de capitales local a través de Inversiones Popular, S.A. (una de las casas de bolsa líder en el país) y la Administradora de Fondos de Pensiones Popular, S.A. (negocio de fondos de pensiones). La estructura accionaria de GPSA esta ampliamente diversificada entre dominicanos en su mayoría.

Estrategia

Dentro del continuo proceso de fortalecimiento de su modelo de negocio que le ha permitido preservar su liderazgo en el mercado dominicano, BPD ha definido su plan estratégico para el período 2011-2014. Entre los principales lineamientos se encuentra la de preservar su liderazgo en todos los segmentos de mercado, aumentando el grado de vinculación de su amplia base de clientes. Para ello, la calidad del servicio resulta clave, por lo que esperan seguir aplicando mejoras en los procesos para alcanzar una mayor eficiencia operativa y rentabilidad. En ese sentido, BPD ha realizado cambios en la estructura organizacional, así como el GPSA, que buscan darle soporte a su estrategia.

Gobierno Corporativo

BPD y GPSA han venido desarrollando políticas de buen gobierno corporativo que en opinión de Fitch, se encuentran en una etapa más avanzada al compararse con los lineamientos mínimos establecidos por el regulador local y en línea con estándares regionales. Las normas de gobierno corporativo de BPD son establecidas a nivel del GPSA y han venido trabajando en las implicaciones de los cambios en algunas leyes que regulan sus empresas. Así, seis comités a nivel del consejo de administración (auditoría, crédito, riesgos, gobierno corporativo, ejecutivo y estratégico, y recursos humanos y compensación), comprenden las áreas de más alto rango del grupo. Asimismo cuenta con algunos comités internos que incluyen solo personal ejecutivo (diez en total) encargados de monitorear y controlar aspectos tales como auditoría, activos y pasivos, prevención de lavado de dinero, recuperación de créditos, mercadeo, inversiones, riesgo operacional, tasas de interés, planeamiento estratégico, contingencias y seguridad. El Consejo de Administración esta confirmado por 12 miembros, de los cuales siete son independientes.

Presentación de Cuentas

El reporte de Fitch esta basado en los estados financieros de BPD, auditados por PricewaterhouseCoopers para el año terminado en diciembre 2010 y por KPMG para los años 2009 y 2008. Adicionalmente, se incorporaron cifras interinas para los primeros tres meses de 2011. Los estados financieros son preparados de acuerdo con las normas estándares de contabilidad emitidas por la Superintendencia de Bancos de República Dominicana, las cuales difieren en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera (principalmente en aquellos relacionados con la valuación del portafolio de inversiones, cartera de crédito y bienes adjudicados). Para la elaboración de este reporte se utilizaron cifras consolidadas del banco. Los auditores no presentan salvedad en su opinión de los estados financieros mencionados.

Desempeño Financiero

El 5 de enero de 2011, Fitch Ratings revisó a positiva la perspectiva de calificación de largo plazo de la República Dominicana. Lo anterior, refleja la resistencia de la economía dominicana durante la crisis financiera global, que fue soportada por un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, la mejora de las perspectivas de exportación, así como por avances en la adecuada gestión estructural de la deuda. Fitch cree que esta mejora soportará el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica dentro de un ambiente de crecimiento robusto alrededor del 6% en el mediano plazo.

En este contexto, BPD experimentó un crecimiento de su balance, impulsado por el portafolio de préstamos. El adecuado manejo del costo de fondos fue clave en un escenario de caída de las tasas de interés en el mercado dominicano. Así, avances limitados en las relaciones de eficiencia, una estable generación de ingresos por comisiones, un importante incremento en las ganancias por comercialización de títulos, y un menor ritmo en la constitución de provisiones, la relación ROAA mostró avances hasta un 2,2% en el 2010, pero todavía por debajo del promedio de 2,5% en los años 2007-2008. En opinión de Fitch, la fuerte franquicia de BPD y su plan de negocios le permitirían a BPD aprovechar las condiciones económicas favorables del país.

Ingresos Operativos

Los ingresos netos por intereses (2007-2010: 73% del total de ingresos operativos) han sustentado históricamente la rentabilidad de BPD, mientras que la participación de los otros ingresos operativos ha estado en cierta medida limitada, una característica de la mayoría de los bancos en República Dominicana y también en la región. En ese sentido, y similar a otras entidades del mercado, la disminución de las tasas de interés iniciada a mediados del 2009, derivó en una caída de la relación de ingresos netos por intereses a activo productivo promedio (MIN) hasta 9,83% en el 2010, a pesar de la mayor expansión del portafolio de préstamos y la disminución del costo de fondos. Dicho nivel del MIN sigue siendo superior al promedio del sistema (8,47%), pero inferior al promedio de lo registrado por BPD en los tres años anteriores (10,55%). En opinión de Fitch, ante el esperado escenario de aumento de tasas de interés en el mercado y la adecuada gestión de sus activos y pasivos, el MIN de BPD tendería a recuperarse paulatinamente en el 2011, tal y como lo muestran las cifras a marzo.

Otros Ingresos Operativos

Los otros ingresos operativos históricamente han estado explicados mayormente por comisiones asociadas con tarjetas de crédito y otros servicios. En ese sentido, los ingresos por comisiones han representado un 3,9% de los activos productivos promedio, aunque con tendencia decreciente, lo cual el banco espera revertir paulatinamente. Por otro lado, ganancias generadas por la comercialización de títulos valores (en su mayoría deuda soberana en moneda local) han venido registrando una mayor participación desde 2009, llegando a pesar un 20% de los otros ingresos operativos en el 2010. Si bien se espera que dichas ganancias sean una fuente recurrente de ingresos en el mediano plazo dado el importante volumen de instrumentos emitidos por el banco central y el gobierno, en opinión de Fitch los márgenes de ganancias de su comercialización tenderían a disminuir por la reducción de las asimetrías existentes en el mercado y la mayor competencia.

Gastos No Financieros

Impulsado por un mayor control de los gastos operativos, BPD ha venido mostrando sostenidas mejoras en sus relaciones de eficiencia en los últimos 4 años. A pesar de lo anterior, y debido en buena medida a la amplia red de distribución que sostiene la diversificada estructura de fondos, los indicadores de eficiencia del banco todavía están retrasados con promedios internacionales y tienen un espacio de mejora. En ese sentido, la relación de gastos no financieros a ingresos brutos se redujo hasta 64% a diciembre 2010 (2007: 70%), mientras que los gastos no financieros a activo promedio mejoró hasta

7,1% (2007: 8%), nivel todavía superior al promedio del sistema (6,7%). En opinión de Fitch, algunos proyectos en marcha de optimización de procesos contribuirían a continuar la tendencia positiva de dichas relaciones, estrechando la brecha de sus niveles con relación a otros bancos en la región en el mediano plazo y favoreciendo su rentabilidad.

Gastos por Provisiones

Los gastos por provisiones han venido registrando una desaceleración interanual en su ritmo de crecimiento (2010: +11%; 2009: +41%; 2008: +84%), aunque sigue siendo relativamente importante y creciente su peso con respecto a las utilidades operativas (2010: 38%; 2007: 23%) y cartera de crédito promedio (2010: 2,5%; 2007: 1,3%) del banco, siendo que ambos indicadores superan el promedio del sistema. Lo anterior se encuentra explicado por la expansión y maduración del portafolio de préstamos. Este ritmo de constitución de provisiones, le ha permitido no solo cubrir sus pérdidas esperadas, sino también financiar mayores castigos. Ante la limpieza de la cartera de créditos de facilidades otorgados en el mercado masivo (principalmente medianas y pequeñas empresas) que tuvieron un comportamiento de pago errático, así como por los ajustes realizados al proceso de originación y las perspectivas económicas positivas del país, Fitch espera que los gastos por provisiones reduzca su presión sobre la rentabilidad del banco.

Perspectivas

La perspectiva positiva sobre las calificaciones de riesgo de BPD refleja que Fitch tiene la expectativa que la actual y esperada mejora del ambiente operativo en la República Dominicana continuará soportando el fortalecimiento del desempeño financiero de BPD, que se vería reflejado en un sano crecimiento de activos y generación de resultados, como los vistos en años recientes. En ese sentido, se espera que la mejora del MIN ante el adecuado manejo de activos y pasivos en un escenario de alza de tasas, junto a mayores eficiencias y un menor ritmo en la constitución de provisiones pudiera favorecer avances en la relación ROAA hacia niveles similares al promedio de los últimos 4 años. La mejora de la rentabilidad junto a una mayor retención de dividendos, resultan clave para una mayor ampliación de su base patrimonial que soporte su crecimiento.

Administración de Riesgos

Las conservadoras técnicas de control de riesgo de BPD se han ido sofisticando a través de los años, en la medida en que su amplia presencia en la mayoría de sectores económicos ha resultado en una base de datos robusta que ha sido explotada para refinar las herramientas de control de riesgo de crédito. Las políticas de riesgo son delineadas por el comité de riesgos del Consejo de Administración (a nivel de grupo), el cual también tiene autoridad para aprobar las mayores exposiciones de crédito (depende directamente del consejo de administración). Herramientas estandarizadas de originación de los créditos corporativos, a medianas empresas y préstamos de consumo, han estado vigentes por varios años, aunque se encuentran en una etapa de fortalecimiento de su plataforma tecnológica y de calibración de las variables de riesgo por productos. El banco ha refinado sus políticas de originación hacia medianas y pequeña empresas (clasificadas como créditos de consumo en su mayoría), a fin de evitar futuros deterioros de la calidad de cartera como los vistos en el 2009. Asimismo, las instancias de monitoreo y cobro continuamente son fortalecidas. La aprobación de créditos esta distribuida a lo largo de los diferentes niveles jerárquicos del banco, pero estos límites son bastante conservadores. Por otro lado, pese a la naturaleza poco desarrollada del mercado de capital local, las limitadas posibilidades de inversión y la carencia de robustas y suficientemente extensas bases de datos de eventos de riesgo operacional en el país, BPD aplica controles formales y monitorea los riesgos de mercado y operacional.

Riesgo Crédito

Luego de dos años de conservador ritmo de crecimiento interanual del portafolio de

- Técnicas de control del riesgo de crédito conservadoras y proactivas.
- Adecuados indicadores de calidad de activos aún en momentos de crisis económica.
- Cartera de créditos diversificada por deudor y sector económico, a pesar de las limitaciones de una economía relativamente pequeña.

préstamos (2008-2009: +9,4% en promedio), BPD aprovechó el mayor dinamismo económico para expandir de manera importante su cartera (+22%) llegando a superar el promedio del sistema (+15%) en el 2010. El crecimiento de la cartera estuvo impulsado principalmente por los créditos hipotecarios (+31%), así como por los comerciales y corporativos (+26%), mientras que los de consumo solo aumentaron un 9%. Los préstamos comerciales y corporativos siguen siendo los más importantes dentro de la cartera con un 60% de peso a diciembre 2010, mientras que los préstamos al consumo (tarjetas de crédito, entre otros) han venido disminuyendo sostenidamente su participación, llegando a representar un 23% (2007: 28%), espacio cedido a los préstamos hipotecarios que alcanzaron el 17% (2007: 14%). Los créditos *retail* (consumo e hipotecarios) redujeron su participación hasta 40% de los préstamos totales a diciembre 2010 (2009: 42%), pero todavía son significativamente altos comparados con los indicadores registrados antes de 2005. La intención del banco es incrementar paulatinamente su participación en el más rentable, aunque más riesgoso, mercado *retail*. En opinión de Fitch, esta estrategia debe dimensionar no sólo la naturaleza de riesgo inherente de dicho mercado, sino también la volatilidad del ambiente operativo; aspectos que son parte de la actual estrategia defensiva de préstamos del banco. En lo que respecta a la estructura de vencimientos, el perfil de vencimiento de BPD esta relativamente concentrado en el largo plazo (similar a la tendencia de mercado, aunque no necesariamente calzado con la estructura de fondeo). Al cierre de 2010, los préstamos con vencimiento de más de 3 años representaron 62% del total (impulsado por la participación de los préstamos hipotecarios y de consumo), mientras que los préstamos con vencimiento inferior a seis meses alcanzaron 30%.

A pesar del tradicional enfoque de BPD en el mercado corporativo, su exitosa expansión en el mercado *retail* ha resultado en una concentración en deudores por debajo del promedio, siendo que las 20 mayores exposiciones por grupo económico representaron un adecuado 14% de los préstamos totales y 94% del patrimonio a diciembre 2010 (2009: 16% y 104% respectivamente). Solo una exposición individual representó más del 10% del patrimonio del banco, otorgada a una empresa altamente calificada internamente.

A pesar de la intención del banco de limitar los préstamos a partes relacionadas, los niveles mostrados en los últimos años siguen siendo elevados y comparan desfavorablemente con mejores prácticas internacionales, aunque similar a otros bancos del país y en línea con la regulación local (50% del patrimonio). En ese sentido, los préstamos a partes relacionadas representaron un alto 41% del patrimonio a diciembre 2010. De acuerdo con la regulación local, los accionistas minoritarios sin voto y los empleados, son considerados como partes relacionadas, una norma más estricta que los lineamientos internacionales. Por otro lado, el banco ha mantenido la estrategia de limitar su exposición a créditos denominados en dólares, siendo que los mismos representaron el 17,5% de los préstamos totales, muy inferior al 35% registrado al cierre de 2003. La política de BPD es prestar en dólares principalmente a deudores que generan ingresos en esa divisa, lo que mitiga parcialmente este riesgo.

Morosidad y Reservas

Como se mencionó anteriormente, el continuo fortalecimiento de las herramientas de control de riesgo, adecuada diversificación, así como procesos de cobranza proactivas, han resultado en fuertes indicadores de calidad de activos para BPD, aún en tiempos de dificultades económicas en República Dominicana. Adicionalmente, BPD ha mostrado su capacidad para manejar adecuadamente deterioros puntuales de cartera como el observado a mediados de 2009. Así, el indicador de préstamos vencidos a cartera total se redujo hasta 1,75% a diciembre 2010, beneficiado no solo por el importante crecimiento de cartera, sino también por la todavía alta aplicación de castigos (casi en su totalidad Pymes) de 2,2% como promedio de los préstamos brutos, mientras que los créditos reestructurados siguen representando menos del 1% de los préstamos totales. En términos

de la clasificación de la cartera por categoría de riesgo, BPD compara mejor con relación a sus competidores, pero todavía está rezagado al realizar comparaciones regionales. Así, la carga de préstamos clasificados en las categorías de riesgo más altas de acuerdo con la regulación local (las últimas dos en una escala de cinco), es todavía un considerable 9% de los préstamos totales a diciembre 2010. De acuerdo con la gerencia, esta cartera se mantiene al día y está respaldada por adecuadas garantías, habiendo presentado un adecuado historial de pago en el pasado. La calidad de activos de BPD seguiría comparando favorablemente con el promedio del mercado y en línea con su comportamiento histórico.

El significativo ritmo en la constitución de provisiones en los últimos años ha sido capaz de mejorar sostenidamente la relación de cobertura de reservas a préstamos vencidos (2010: 188%; 2007: 157%) y soportar la aplicación de elevados castigos, aunque la relación de cobertura de reservas a cartera total ha venido mostrando un continuo retroceso en sus niveles (2010: 3,29%; 2007: 4,47%), ubicándose por debajo del promedio del sistema. Si bien históricamente el banco ha tenido una satisfactoria experiencia en el manejo de la calidad del portafolio de préstamos soportada por una adecuada gestión del riesgo, la importancia relativa del segmento retail y la futura maduración de la cartera en crecimiento, sugiere en opinión de Fitch, un mayor volumen de reservas.

Otros Activos Productivos

El riesgo de crédito de BPD también proviene de su portafolio de inversiones, el cual está compuesto por títulos privados y del Estado dominicano. Las limitaciones de un pequeño y poco desarrollado mercado de capitales, reducen las oportunidades de inversión de los bancos dominicanos. Así, el portafolio de inversiones de BPD (incluyendo depósitos bancarios) de aproximadamente RD\$59 billones estaba distribuido de la siguiente manera: requerimiento de encaje legal y fondos mantenidos en el Banco Central Dominicano (42%), bonos soberanos de la República Dominicana en moneda local (31%), depósitos y bonos emitidos por bancos locales (10%), depósitos en bancos extranjeros (9%), mientras que el restante fue invertido en algunos instrumentos de renta fija emitidos por compañías locales. A pesar de las limitadas posibilidades de inversión en el mercado local y la intención del banco de reducir el riesgo de crédito de su portafolio de inversiones, BPD muestra una relativamente baja concentración de su portafolio por emisor (excluyendo el Estado dominicano). La exposición del banco con el Estado dominicano (Banco Central y Tesorería) ha venido aumentando hasta representar 1 vez patrimonio a diciembre 2010 (2007: 0,44 veces), aunque inferior a sus límites internos y al promedio de bancos latinoamericanos. Vale mencionar, que la mayoría de los títulos del portafolio se registran al costo desde 2009, dado un cambio en el tratamiento regulatorio de los títulos de gobierno. De acuerdo con el reglamento vigente de valuación de inversiones, esos títulos sin un mercado secundario son registrados al costo; por lo que debido a que el mercado secundario de valores es poco profundo en República Dominicana, ha derivado en el registro de pocos instrumentos en disponibles para la venta o intermediación. En opinión de Fitch, la intención y capacidad del banco para mantener estos instrumentos hasta su madurez y el todavía perfil de mediano plazo del portafolio mitigarían esta preocupación.

Riesgo Mercado

El riesgo de tasa de interés está mitigado por la habilidad del banco de reprecuar las tasas de sus préstamos y depósitos en intervalos cortos (menos de 30 días en promedio). El Comité de Activos y Pasivos (ALCO) define el apetito de riesgo del banco, mientras que los comités de tasa de interés e inversiones, se encargan de administrar el portafolio de inversiones y tasas de interés del banco. Históricamente, los accionistas de BPD han optado por proteger su patrimonio de la volatilidad del peso dominicano, manteniendo una amplia posición larga en moneda extranjera. Sin embargo, la reciente mejora en el

ambiente operativo y la estabilidad del tipo de cambio, han resultado en una significativa reducción de dicha posición hasta 9% del patrimonio total a marzo 2011, muy por debajo de los niveles registrados en los últimos años, tendencia que podría revertirse en el 2012.

Riesgo Operacional

El regulador en República Dominicana le ha requerido a las instituciones financieras un plan para evaluar y medir su exposición al riesgo operacional, pero todavía no hay lineamientos claros sobre su valuación y control. No obstante, BPD ha dado pasos significativos en la implementación de un modelo para evaluar, medir y controlar esos riesgos, el cual incorpora la optimización de los procesos en cuanto al riesgo inherente a los mismos, mientras ya han venido realizando cálculos de capital en riesgo que le permitirá al banco aplicar acciones adicionales de mitigación. Los planes para contingencias han estado en marcha por varios años y están siendo revisados para aplicar ajustes, a fin de salvaguardar la continuidad operativa del banco en caso de catástrofe.

Fondeo y Capital

La base de fondos de BPD ha sido diversificada, poco onerosa, estable por varios años y sustentada fundamentalmente por los depósitos del público (2007-2010: 95% del total fondeo). Adicionalmente, BPD ha sido identificado como un banco refugio en momentos de estrés sistémico, lo que ha contribuido a incrementar su participación de mercado en depósitos (24,4% a diciembre 2010). La distribución por tipo de instrumentos (cuenta corriente, ahorros y a plazo) seguirían estando estable al igual que en los últimos 3 años. A pesar del relativo alargamiento del perfil de vencimiento de los depósitos, todavía se consideran de muy corto plazo si se compara con otras economías. Sin embargo, la baja concentración en los 20 mayores proveedores de fondos (menos de 10% del total en los últimos años) y la estabilidad de la base de depósitos seguirían contribuyendo con el banco a mantener una adecuada administración de su liquidez. En ese sentido, las disponibilidades e inversiones en títulos representaron un amplio 35% del fondeo total. Asimismo, el banco ha emitido alrededor de 4 billones de pesos en deuda subordinada (10 años plazo), que ha permitido alargar los vencimientos de los fondos para financiar la cartera de créditos de largo plazo; no obstante, dado que no existe la posibilidad de diferir el pago de intereses en caso de estrés y el plazo es relativamente corto, la deuda subordinada no contiene ningún componente de capital de acuerdo con la metodología de Fitch.

A pesar de la adecuada rentabilidad y aportes de capital por el GPSA, el elevado pago de dividendos ha afectado negativamente sus indicadores de capital, los cuales comparan desfavorablemente con el promedio del sistema y con los bancos bien capitalizados de la región. Durante los últimos cuatro años, el banco ha pagado la mayoría de sus utilidades neta (2007-2010: 95%) en dividendos en efectivo. Adicionalmente, BPD aún mantiene una considerable proporción de su patrimonio comprometido con activos fijos (50% del patrimonio total a marzo 2011). El indicador de solvencia patrimonial regulatorio se ubicó en 13,27% a marzo 2011, aunque por encima del mínimo exigido (10%), ha mostrado una evolución decreciente, al igual que el indicador de capital elegible de Fitch a Activos Ponderados por Riesgo que se redujo significativamente luego del pago de dividendos correspondientes al 2010 hasta ubicarse en 10,92% a marzo 2011. A pesar de la usual recapitalización que realiza el GPSA de un porcentaje de los dividendos pagados por el banco en el primer cuatrimestre de cada año, sus indicadores de capitalización permanecerían por debajo de su promedio histórico y del sistema local. En opinión de Fitch, la volatilidad del ambiente operativo y el actual plan de negocios del banco sugieren una política de capitalización más conservadora, a fin de mejorar sus indicadores de capitalización y evitar un deterioro de su perfil de riesgo en el largo plazo.

Banco Popular Dominicano Estado de Resultados

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
	DOPm	DOPm	DOPm	DOPm
	Interino	Auditado	Auditado	Auditado
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	4.109,6	15.134,6	16.919,6	16.265,6
2. Otros Ingresos por Intereses	477,1	1.821,7	1.524,1	930,2
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	4.586,7	16.956,3	18.443,7	17.195,8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	998,5	3.446,8	5.756,5	4.925,8
6. Otros Gastos por Intereses	4,0	1,7	48,0	15,3
7. Total Gastos por Intereses	1.002,5	3.448,5	5.804,5	4.941,1
8. Ingreso Neto por Intereses	3.584,2	13.507,8	12.639,2	12.254,7
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Deriv:	276,1	1.022,7	461,7	-61,1
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a tra	-51,1	-25,4	97,8	54,2
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	1.153,7	4.422,2	4.075,3	4.307,2
14. Otros Ingresos Operativos	-21,6	-68,5	-33,9	73,2
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	1.357,1	5.351,0	4.600,9	4.373,5
16. Gastos de Personal	1.526,1	5.346,6	4.666,1	4.552,0
17. Otros Gastos Operativos	1.733,1	6.722,5	6.416,1	6.561,9
18. Total Gastos Operativos	3.259,2	12.069,1	11.082,2	11.113,9
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.682,1	6.789,7	6.157,9	5.514,3
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	476,5	2.550,3	2.289,6	1.620,8
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamc	0,5	43,8	23,1	127,7
23. Utilidad Operativa	1.205,1	4.195,6	3.845,2	3.765,8
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0
26. Gastos No Recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	170,9	589,2	320,6	798,8
29. Utilidad Antes de Impuestos	1.376,0	4.784,8	4.165,8	4.564,6
30. Gastos de Impuestos	344,0	1.043,5	947,4	1.125,4
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1.032,0	3.741,3	3.218,4	3.439,2
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	1.032,0	3.741,3	3.218,4	3.439,2
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Mino	1.032,0	3.741,3	3.218,4	3.439,2
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	3.908,4	2.888,1	3.151,2
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Banco Popular Dominicano Balance General

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
	DOPm	DOPm	DOPm	DOPm
	Interino	Auditado	Auditado	Auditado
Activos				
A. Préstamos				
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	20.109,0	19.293,6	14.720,4	11.762,7
2. Otros Préstamos Hipotecarios	200,6	207,3	335,6	401,7
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	26.063,1	25.887,5	23.721,7	23.684,4
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	71.791,9	66.566,2	52.731,0	47.795,6
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	3.825,2	3.685,4	3.111,3	3.087,6
7. Préstamos Netos	114.339,4	108.269,2	88.397,4	80.556,8
8. Préstamos Brutos	118.164,6	111.954,6	91.508,7	83.644,4
9. Nota: Préstamos Vencidos incluidos arriba	2.100,1	1.961,2	2.166,7	1.904,1
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos				
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	8.694,8	5.033,7	12.264,8	8.706,4
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través del Est	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	168,7	351,5	0,0	0,0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	115,2	115,2	115,2	113,3
8. Otros Títulos Valores	18.676,5	22.018,5	15.396,7	16.887,1
9. Total Títulos Valores	18.960,4	22.485,2	15.511,9	17.000,4
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	16.233,7	18.128,5	13.572,3	9.931,1
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	0,0	0,0	0,0	0,0
13. Activos de Seguros	0,0	0,0	0,0	0,0
14. Otros Activos Productivos	0,0	0,0	0,0	0,0
15. Total Activos Productivos	141.994,6	135.788,1	116.174,1	106.263,6
C. Activos No Productivos				
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	33.081,4	31.584,0	28.863,2	31.624,6
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	26.805,4	25.026,7	22.257,5	25.884,7
3. Bienes Adjudicados	472,8	472,0	444,5	532,9
4. Activos Fijos	6.997,6	6.436,3	6.017,0	6.666,5
5. Plusvalía	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Otros Intangibles	17,0	19,7	1,7	30,8
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Operaciones Descontinuadas	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Otros Activos	5.664,8	4.223,0	3.541,0	2.992,1
11. Total Activos	188.228,2	178.523,1	155.041,5	148.110,5

Banco Popular Dominicano Balance General

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
	DOPm	DOPm	DOPm	DOPm
	Interino	Auditado	Auditado	Auditado
Pasivos y Patrimonio				
D. Pasivos que Devengan Intereses				
1. Depósitos en Cuenta Corriente	38.434,6	34.937,4	30.706,2	26.468,1
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	63.675,6	59.494,9	51.388,1	46.554,4
3. Depósitos a Plazo	58.907,1	56.723,7	48.577,9	50.959,4
4. Total Depósitos de Clientes	161.017,3	151.156,0	130.672,2	123.981,9
5. Depósitos de Bancos	2.995,7	2.213,0	3.278,8	1.450,9
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	819,0	810,0	0,0	1.572,9
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Cort	164.832,0	154.179,0	133.951,0	127.005,7
9. Obligaciones Senior a más de un Año	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Obligaciones Subordinadas	4.040,5	4.039,0	4.033,3	4.027,6
11. Otras Obligaciones	0,0	2,5	27,7	46,0
12. Total Fondo a Largo Plazo	4.040,5	4.041,5	4.061,0	4.073,6
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondo	168.872,5	158.220,5	138.012,0	131.079,3
E. Pasivos que No Devengan Intereses				
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	5.282,0	3.353,1	2.833,1	3.402,8
10. Total Pasivos	174.154,5	161.573,6	140.845,1	134.482,1
F. Capital Híbrido				
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deud	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrin	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio				
1. Acciones Comunes	13.273,3	16.149,1	13.374,6	12.754,2
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	800,4	800,4	821,8	874,2
6. Total Patrimonio	14.073,7	16.949,5	14.196,4	13.628,4
7. Total Pasivos y Patrimonio	188.228,2	178.523,1	155.041,5	148.110,5
8. Nota: Capital Base según Fitch	14.056,7	16.929,8	14.194,7	13.597,6
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	14.056,7	16.929,8	14.194,7	13.597,6

Banco Popular Dominicano Resumen Analítico

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008
	3 Meses	12 Meses	12 Meses	12 Meses
A. Indicadores de Intereses				
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	14,29	14,61	20,05	20,08
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	2,59	2,40	4,60	4,17
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	13,39	12,34	15,28	14,97
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2,49	2,29	4,38	3,98
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	10,47	9,83	10,47	10,67
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	9,07	7,97	8,57	9,26
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	10,47	9,83	10,47	10,67
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	27,46	28,37	26,69	26,30
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	65,96	64,00	64,28	66,84
3. Gastos No Financieros / Activos Promedio	7,21	7,12	7,41	7,87
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	43,98	45,39	46,34	43,60
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	3,72	4,01	4,12	3,91
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	28,36	38,21	37,56	31,71
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	31,51	28,05	28,94	29,77
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2,67	2,48	2,57	2,67
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	25,00	21,81	22,74	24,65
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	5,30	5,53	6,09	5,75
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3,80	3,41	3,80	3,93
C. Otros Indicadores de Rentabilidad				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	26,98	25,01	24,22	27,19
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2,28	2,21	2,15	2,44
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	26,98	25,01	24,22	27,19
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	2,28	2,21	2,15	2,44
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	2,28	2,21	2,15	2,44
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	3,25	3,04	3,18	3,59
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	3,25	3,04	3,18	3,59
D. Capitalización				
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	10,92	13,78	14,04	14,18
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	10,92	13,78	14,04	14,18
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	7,47	9,48	9,16	9,18
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	9,51	9,73	9,77	9,70
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	13,27	13,67	14,57	14,55
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	7,48	9,49	9,16	9,20
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	104,47	89,74	91,63
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	104,47	89,74	91,63
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	29,74	-0,99	2,33	2,11
E. Calidad de Activos				
1. Crecimiento del Activo Total	5,44	15,15	4,68	11,77
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	5,55	22,34	9,40	9,31
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1,78	1,75	2,37	2,28
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	3,24	3,29	3,40	3,69
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	182,14	187,92	143,60	162,16
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	-12,26	-10,17	-6,65	-8,68
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1,68	2,46	2,71	2,00
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1,47	2,20	3,18	2,71
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	2,17	2,16	2,84	2,90
F. Fondos				
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	73,39	74,07	70,03	67,47
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	290,24	227,46	374,06	600,07
3. Depósitos de Clientes / Total Fondos excluyendo Derivados	95,35	95,54	94,68	94,59

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

