

# Banco de Desarrollo de El Salvador

BANDESAL

Informe de Clasificación

## Clasificaciones

Consejo Ordinario de Clasificación 23/04/13

Nacional	Actual	Anterior
Emissor	EAA(slv)	EAA(slv)
PBDBM04 (más de un año)	AA(slv)	AA(slv)
PBDBM04 (hasta un año)	Nivel 1(slv)	Nivel 1(slv)

### Perspectiva

De Largo Plazo Estable

(slv): Corresponde a clasificaciones de riesgo nacional otorgadas en El Salvador.

## Resumen Financiero

Banco de Desarrollo de El Salvador	31/12/12	31/12/11
Activos (\$ millones)	514.5	575.2
Patrimonio (\$ millones)	210.8	198.4
Resultado Neto (\$ millones)	4.6	4.3
ROAA (%)	0.8	0.8
ROAE (%)	2.2	2.2
Patrimonio / Activos (%)	41.0	34.5

Fuente: BANDESAL, Estados Financieros Anuales Auditados.

## Informes Relacionados

El Salvador, 31 Julio 2012

Perspectivas 2013: Centroamérica y República Dominicana. 13 Diciembre 2012

Banca Centroamericana Resistente al Contagio; Bien Posicionada para Crecer. 09 Julio 2012

Eficiencia en los Sistemas Bancarios Centroamericanos: Potencial Oculto. 06 Marzo 2012

## Analistas

Luis Guerrero  
+503 2516-6618  
Luis.Guerrero@fitchratings.com

René Medrano  
+503 2516-6610  
Rene.Medrano@fitchratings.com

## Factores Relevantes de la Clasificación

**Soporte del Soberano de El Salvador:** Las clasificaciones otorgadas a Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) y a sus emisiones se fundamentan en el potencial soporte que, en opinión de Fitch, recibiría del Soberano de El Salvador en caso de ser requerido. A pesar que la entidad no cuenta con garantía explícita del Estado, Fitch considera que éste le proveería de soporte, en caso de ser necesario. La clasificación internacional de riesgo de largo plazo asignada por Fitch a El Salvador es 'BB' con perspectiva Negativa.

**Participación Estratégica en Políticas Económicas:** BANDESAL mantiene una activa participación en las políticas económicas del Gobierno Central. Su rol en el Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo le permitirá canalizar recursos en forma directa, además de la administración de dos fondos que contribuirán al apoyo de la institución a los sectores productivos. Cuenta también con programas especiales y la administración de 17 fideicomisos.

**Acceso a Reservas de Liquidez:** La Ley del Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo le confiere a BANDESAL ciertos privilegios, incluyendo la facilidad de acceder a las cuentas corrientes que las instituciones bancarias mantienen en el Banco Central para sus operaciones de desembolsos y cobros.

**Robusta Base Patrimonial:** La robusta base patrimonial del banco le brinda un firme respaldo a sus operaciones, además de financiar buena parte de las mismas con recursos propios (Capital Base según Fitch a Activos Ponderados: 38.9%). Este patrimonio se fortalece de la acumulación constante de casi la totalidad de utilidades.

**Sólida Calidad Crediticia:** Una de las fortalezas del banco es la calidad de su cartera, ante la ausencia de mora y de préstamos deteriorados, al ser las Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) su fuente primaria de pagos, por lo que su riesgo crediticio corresponde al perfil de riesgo de cada una de dichas entidades. Adicionalmente cuenta con una conservadora política para la gestión de cartera y de aprovisionamiento.

## Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Clasificación

**Capacidad del Soportante:** Movimientos en las clasificaciones reflejarían cambios en la capacidad y/o disposición del Estado de El Salvador para soportar a la entidad, en caso de requerirlo.

## Perfil

De conformidad con la Ley del Sistema de Fomento al Desarrollo, el Banco Multisectorial de Inversiones fue sucedido por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), a quién transfirió la totalidad de sus bienes, derechos y obligaciones a partir de enero de 2012. Adicionalmente fueron creados dos fondos, el Fondo de Desarrollo Económico (FDE) y el Fondo Salvadoreño de Garantías (FSG), los cuales son administrados por el banco y complementan sus funciones de promover el desarrollo de proyectos de inversión de los sectores productivos del país mediante apoyo financiero y técnico.

Desde sus inicios en 1994, el banco ha desarrollado un rol estratégico como entidad de segundo piso al ofrecer recursos de mediano y largo plazo a Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs) que los canalizan hacia los usuarios finales. Con su transformación se mantiene el enfoque del banco hacia el desarrollo productivo y se le faculta para el otorgamiento de créditos de primer piso, ampliando sus funciones operativas y crediticias.

La entidad cuenta también con Programas Especiales, entre los que se destacan el de Estudiantes Salvadoreños, Tu Crédito, Exporte, Programa de Garantía Agropecuaria (PROGARA), Programa Especial de Garantía para la Agricultura Intensiva y la Agroindustria (PROGAIN), Programa de Garantía para la Pequeña Empresa (PROGAPE) y Bono Forestal, entre otros. Además, mantiene en administración 17 fideicomisos por un total de US\$1,804.0 millones, destacándose el Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), FINCORSA, FICAFE y FIDEMUNI.

## Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo

El FDE inició operaciones con un capital semilla de US\$35 millones aportados por diferentes instituciones del Estado. El propósito principal de este fondo es el otorgamiento de préstamos directos a la micro, pequeña y mediana empresa, en sectores económicos establecidos. Estos préstamos estarían entre US\$25 mil y US\$1.75 millones y serían administrados por otras instituciones del sistema financiero, de las cuales ya se tiene convenios con 10 entidades. Entre los logros de este fondo se tiene el haber otorgado financiamiento por US\$13 millones al cierre de 2012.

Por su parte, el FSG se originó con un capital de US\$5 millones aportados directamente por BANDESAL, en cuyos balances se presenta como inversiones. El propósito de este fondo es el otorgamiento de garantías complementarias a otras instituciones financieras, para facilitar el acceso al financiamiento de los sectores productivos de la micro, pequeña y mediana empresa. El monto máximo a garantizarse es de US\$150 mil y a Dic12 se ha otorgado garantías por un total de US\$8.5 millones.

## Estrategia

El objetivo principal de la transformación del banco es ampliar el enfoque previo de la institución al facilitar el acceso a financiamiento para los sectores productivos y la atención crediticia de mediano y largo plazo a los proyectos estratégicos para el país, otorgando facultades y competencias más amplias e incluyentes en materia de Banca de Desarrollo.

BANDESAL dará continuidad al financiamiento de segundo piso mediante las IFIs que actualmente se encuentran aprobadas, sin considerarse nuevas incorporaciones durante el presente ejercicio. La Administración estima que la participación de la cartera de segundo piso del banco estaría ampliándose hasta los US\$320 millones al cierre del presente ejercicio. Respecto al financiamiento de los préstamos directos, la entidad proyecta colocar cerca de

### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras.

US\$30 millones durante 2013 en proyectos relacionados con energía, entre otras áreas. En cuanto a los fondos del Sistema de Banca para el Desarrollo, la entidad estima que la cartera del FDE exhibiría un crecimiento adicional de US\$37 millones y el FSG de US\$11.4 millones durante 2013.

En el corto plazo, las operaciones de BANDESAL continuarán más enfocadas en sus actividades tradicionales, proveer financiamiento a proyectos orientados al fomento y desarrollo productivo del país.

### **Gobierno Corporativo**

El máximo organismo de dirección del banco lo constituirá su Asamblea de Gobernadores, integrada por nueve miembros. Cinco de sus miembros actúan como representantes del sector público, específicamente el Ministro de Hacienda, Presidente del Banco Central, Ministro de Economía, Secretario Técnico de la Presidencia y el Presidente de BANDESAL, quien es nombrado por el Presidente de la República. Además posee cuatro representantes del sector privado, propuestos por el sector agropecuario, sector industrial, MIPYMES, Organizaciones no Gubernamentales y universidades privadas. El objetivo principal de la Asamblea es establecer los lineamientos generales que orientarán las operaciones y servicios a desarrollarse por el banco, además del cumplimiento de la finalidad de los dos fondos administrados.

La dirección y administración de la entidad está a cargo de su Junta Directiva, conformada por un Presidente, cuatro Directores Propietarios y cuatro Directores Suplentes. El banco cuenta con tres direcciones a nivel administrativo: 'Gestión', 'Legal y de Asuntos Institucionales' y 'Comercial y de Desarrollo'. De la Dirección de Gestión dependen áreas operativas, entre las que se destacan: 'Riesgos', 'Finanzas', 'Tecnología' y 'Riesgo de Crédito Directo'. Por su parte, la Dirección Comercial y de Desarrollo incorpora, además de las Gerencias Comerciales y de Comunicación, la gestión de los dos fondos del Sistema de Banca para el Desarrollo.

### **Presentación de Estados Financieros**

El presente informe fue elaborado con base en la información contenida en los estados financieros auditados de BANDESAL, para los años 2008-2012, los cuales fueron auditados por la firma KPMG, firma miembro de KPMG International Cooperative, sin presentar salvedades en sus opiniones.

Los estados financieros están preparados de acuerdo con las Normas Contables para Bancos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, las cuales difieren en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera.

### **Desempeño Financiero**

El Salvador continuará exhibiendo un lento crecimiento económico y bajos niveles de inversión en 2013, lo cual seguirá restringiendo el crecimiento crediticio. Fitch estima que el crecimiento real del PIB será de 1.9% en 2013 y 2.5% en 2014, aunque el ambiente pre-electoral y la vulnerabilidad del país a shocks, podría limitar los avances esperados. La banca salvadoreña, por su parte, seguirá destacando por sus elevados niveles liquidez y capital, derivado, en buena medida, del modesto crecimiento esperado del crédito (i.e., menor a los dos dígitos). El enfoque crediticio hacia consumo y la mejorada calidad de los préstamos podrían sostener la evolución positiva de las utilidades, toda vez que los bancos puedan gestionar su margen en un entorno de tasas de interés con cierta presión hacia el alza y sobreponerse a las nuevas restricciones en el cobro de algunas comisiones por servicios bancarios.

Los indicadores de rentabilidad de BANDESAL están acordes a la naturaleza de segundo piso de sus operaciones y al bajo riesgo de crédito al que está expuesto. Por otro lado, se favorecen de su bajo gasto en provisiones, controlada carga operativa e ingresos no financieros en concepto de comisiones por Administración de Fideicomisos. A Dic12, los indicadores de ROAA y margen de interés neto se ubicaron en 0.8% y 1.6%, respectivamente.

### Ingresos Operativos

Los ingresos operativos de BANDESAL se enfocan en la generación de intereses de su cartera de préstamos y en la importante participación de los generados por su portafolio de inversiones. El margen de interés de la entidad se mantiene en niveles modestos tendiendo a contraerse ante el rendimiento más bajo de su cartera, aunque se corresponde con la naturaleza de sus actividades.

Si bien se ha observado un crecimiento en el ritmo de colocaciones, la mayor parte se dio a finales del ejercicio 2012, por lo que el efecto sobre los resultados aún no ha sido percibido plenamente. Además, parte del mismo ha obedecido a líneas especiales como el de vivienda que han sido pactadas a tasas de interés preferenciales, cuyo rendimiento es comparativamente más bajo que otros programas con que cuenta el banco. Por otro lado, los resultados se favorecen ampliamente por el bajo costo de fondeo, además de su bajo nivel de apalancamiento.

La contribución de los ingresos no financieros netos a los resultados del banco se mantiene baja, representando el 11.3% de sus ingresos operativos. La mayor parte corresponde a comisiones por la administración de fideicomisos, previéndose que continúen favoreciendo los resultados en el mediano plazo. Al ser una de las principales actividades de BANDESAL, constituyen una fuente estable de ingresos.

### Provisiones

El gasto en provisiones tradicionalmente se ha mantenido en niveles bajos, con un bajo efecto sobre sus resultados. Lo anterior se favorece de la elevada calidad de cartera y ausencia de mora. Durante 2011 la Administración consideró que el nivel de cobertura de provisiones era superior al necesario dado el perfil de riesgo de su cartera, ante lo cual revirtió parte de ellas y las orientó a reservas para el portafolio de inversiones. En tal sentido no se prevería constituciones adicionales de forma relevante en los posteriores ejercicios, y el peso de las mismas sobre los resultados del banco se mantendría reducido.

### Gastos Operativos y Eficiencia

La eficiencia operativa de la entidad se mantiene en niveles destacados, con una baja incidencia sobre sus operaciones. Ésta se favorece de la liviana estructura administrativa requerida para el desarrollo de sus actividades.

A diferencia de ejercicios previos, durante 2012 se observó un importante aumento en la carga operativa del banco en que sus gastos administrativos y generales mostraron un crecimiento del 50% respecto al año previo. Sin embargo, este crecimiento estuvo asociado con el proceso de transformación, dados los cambios requeridos en la estructura organizativa, tales como ampliación del área de riesgos y análisis, áreas administrativas de apoyo, además de la necesidad de reforzar áreas operativas y sistemas asociados a sus nuevas atribuciones. En tal sentido, Fitch considera que al cierre del presente ejercicio la entidad observará mejoras en sus indicadores de eficiencia, siendo similares a los ejercicios previos puesto que la mayor parte de las erogaciones ya fueron llevadas a cabo.

### Perspectivas de Desempeño

En el mediano plazo los niveles de rentabilidad de BANDESAL se mantendrían modestos. Sus utilidades continuarían favoreciéndose de su bajo costo de fondeo, mejoras futuras en eficiencia operativa y reducido gasto por aprovisionamiento de cartera. Así mismo, se prevería que el mayor ritmo de crecimiento de cartera y menor utilización de fondeo contribuyan a una mayor generación de ingresos financieros.

### Administración de Riesgo

La institución mantiene una gestión de riesgos conservadora, enfocada en la prudente asignación de recursos a través de sus IFIs y en una adecuada administración de los mismos. Para ello posee políticas internas y mecanismos orientados al monitoreo y gestión de su riesgo de crédito, que son aprobados por su Junta Directiva. Entre las políticas más relevantes se encuentra la relacionada a los límites de financiamiento, establecidos en su 'Política de Riesgo de Contraparte', en función de la cual se determina las IFIs elegibles para canalizar sus recursos y se establece los cupos asignados para cada una de ellas de acuerdo con su tamaño y perfil de riesgo.

Para poder acceder al financiamiento de BANDESAL las instituciones deben cumplir con los requisitos establecidos por el banco, y pueden estar o no supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Adicionalmente, durante 2012 se reforzó el área de análisis de riesgos, específicamente por las nuevas atribuciones que tendría el banco en virtud de la Ley previamente mencionada.

### Riesgo de Crédito

Al cierre de 2012, la cartera de BANDESAL ha sido colocada en su totalidad a través de las IFIs autorizadas. Aun cuando la reciente transformación lo faculta para el otorgamiento directo de préstamos, aun no se han registrado este tipo de operaciones en el balance, previéndose las primeras para el presente año. Las IFIs son instituciones financieras previamente seleccionadas, a través de las cuales se canalizan fondos hacia el público con el objetivo de fortalecer diferentes sectores productivos de la economía. En tal sentido, la exposición del banco se corresponde directamente con el perfil de riesgo de cada una de las instituciones intermediarias, puesto que se constituyen en su fuente primaria de pagos al soportar potenciales deterioros de sus deudores finales.

Desde el segundo semestre de 2011 el banco observó un crecimiento en la demanda de recursos de parte de algunas de sus intermediarias, contrastando ampliamente con el comportamiento exhibido durante ejercicios previos. La mayor actividad tuvo lugar durante 2012 con un crecimiento en la cartera del 16.8%. Las líneas más dinámicas corresponden al financiamiento de comercio, servicios y vivienda, los cuales consolidan el 75.7% del crecimiento total, pudiendo esperarse un comportamiento similar durante el presente ejercicio.

Desde 2012 el banco está facultado a otorgar de forma directa hasta la mitad del financiamiento necesario para el desarrollo de proyectos en sectores claves, tales como energía e infraestructura, siendo el monto mínimo a otorgarse de US\$4.0 millones. Sin embargo, sus efectos se observarían en el mediano plazo una vez que se consolide su nuevo rol en el sistema financiero.

BANDESAL mantiene tradicionalmente una concentración importante en sus principales deudores (5 mayores deudores: 55.7%), lo cual está en línea con la naturaleza de sus actividades de financiamiento de segundo piso. Si bien el deterioro de alguno de ellos afectaría el perfil financiero del banco, Fitch no considera estos riesgos como muy probables,

puesto que se encuentran ampliamente mitigados por su buena calidad crediticia y por su sólido respaldo patrimonial.

### Reservas e Incobrables

La cartera de BANDESAL se caracteriza por la ausencia de mora en sus exposiciones, puesto que son las IFIs su fuente primaria de pagos y las entidades responsables ante cualquier deterioro presentado por sus usuarios finales. Adicionalmente, la gestión de riesgos implementada por la Administración, política de aprovisionamiento y su facultad para poder acceder a las reservas de liquidez que las IFIs bancarias poseen en el Banco Central le permite mitigar potenciales riesgos de incumplimiento en los pagos.

A pesar de su ausencia de mora, el banco mantiene una política conservadora de constitución de provisiones por incobrabilidad, que a Dic12 representan el 2.4% del total de su cartera.

### Otros Activos Productivos

El portafolio de inversiones constituye el segundo activo productivo del banco al representar un alto 42.9% del total de activos productivos al cierre de 2012. Durante el ejercicio previo el portafolio mostró una disminución cercana a la tercera parte de dichos instrumentos, que obedeció a la estrategia de la entidad de cambiar la composición del balance mediante su reconversión hacia activos más productivos. De esta forma, el banco utilizó las disponibilidades resultantes para colocar nuevos préstamos así como el pago de parte del fondeo con instituciones financieras.

Estos activos corresponden en su mayoría a depósitos en administración en instituciones financieras del exterior (60.8% del portafolio total) y otros instrumentos del BCR (38.4%). Estos títulos cuentan con diferentes fechas de vencimiento en el corto a mediano plazo que le brindan adecuada liquidez, permitiéndole su realización en caso de requerirlo.

El banco mantiene reservas por revelúo de inversiones para ajustar el valor razonable de los Depósitos en Administración que mantiene en bancos extranjeros de primera línea. Estas constituciones son reflejadas directamente en el patrimonio de la entidad.

### Riesgo de Mercado

La exposición de la entidad a riesgos de mercado es baja. La estrategia de cobertura aplicada por el banco al colocar el 91.3% de su cartera a tasas de interés variables le provee de una adecuada flexibilidad a sus operaciones, permitiéndole mitigar incrementos relevantes en sus costos de fondeo. En opinión de Fitch, no se consideran efectos relevantes para su desempeño financiero en el mediano plazo.

### Fondeo y Liquidez

BANDESAL exhibe una estructura de fondeo estable, aunque poco diversificada. El fondeo está enfocado en préstamos de otras instituciones financieras, al estar limitado por la naturaleza de la entidad de no poder captar depósitos del público.

Estos fondos corresponden a líneas de crédito renovables suscritas en su mayoría con organismos internacionales de desarrollo, entre los que se destacan BCIE, BID y EFG Capital, entre otros, además de contar con un préstamo decreciente con el BCR que no será renovado a su vencimiento. La entidad presenta a Dic12 una utilización del 50.6% de sus cupos aprobados, por lo que cuenta con una amplia disponibilidad para continuar fondeando sus operaciones, en caso de llegar a requerirlo. A pesar de estas disponibilidades en sus cupos, la

entidad puede utilizar su liquidez actual, principalmente portafolio de Inversiones, como fuente primaria para el crecimiento de sus operaciones en cartera, por lo que no se prevé que requiera de fondeo adicional de manera significativa durante 2013.

Tradicionalmente BANDESAL ha complementado su fondeo con la emisión de títulos valores en el mercado local, de acuerdo con las necesidades de recursos que presente. Sin embargo, a Dic12 no exhibe emisiones vigentes, puesto que las emitidas anteriormente vencieron durante el segundo semestre del año, contando de esta forma con la disponibilidad de todo el cupo para futuras emisiones en caso de considerarse necesario por parte de la administración.

La liquidez de la entidad está acorde a la naturaleza de sus operaciones, considerándose adecuada al favorecerse de sus disponibilidades y la razonable liquidez de su portafolio de inversiones. La mayor parte de los vencimientos de estos títulos se encuentran a corto y mediano plazo, permitiéndole anticiparse a sus necesidades de recursos.

## Patrimonio

La posición patrimonial del banco se mantiene robusta. El patrimonio de BANDESAL le provee de un fuerte respaldo a sus operaciones, en virtud de los elevados niveles de capitalización exhibidos. A Dic12 el banco presenta un indicador de Capital Base según Fitch a Activos Ponderados del 38.9%, muy superior al exhibido por el sistema financiero local (18.8%).

Durante el ejercicio 2012 el indicador de Capital Base disminuyó respecto al ejercicio previo (Dic11: 48.5%), no obstante aún se considera sólido. Esta variación obedeció principalmente al cambio en la composición del balance de la entidad hacia activos con una ponderación mayor de riesgo, específicamente al crecimiento en su cartera de préstamos con recursos que previamente habían sido destinados a su portafolio de inversiones. Fitch considera que la entidad mantendría una base patrimonial robusta en el mediano plazo, contribuyendo a la expansión de sus operaciones.

**Tabla 1. Principales Características de Emisiones**

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo	Garantía	Series
PBDBMI04	Papel Bursátil	Dólar	100.0	Hasta 5 años	Patrimonial	—

Fuente: BANDESAL

## Banco de Desarrollo de El Salvador

### Estado de Resultados

	31 Dic 2012	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	Cierre Fiscal Miles US\$				
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	11,442.3	10,673.0	12,651.6	14,261.0	15,387.0
2. Otros Ingresos por Intereses	5,712.8	8,133.2	7,960.8	7,642.0	15,849.0
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	17,155.1	18,806.2	20,612.4	21,903.0	31,236.0
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	8,525.0	8,168.1	8,133.4	10,361.0	17,016.0
7. Total Gastos por Intereses	8,525.0	8,168.1	8,133.4	10,361.0	17,016.0
8. Ingreso Neto por Intereses	8,630.1	10,638.1	12,479.0	11,542.0	14,220.0
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	1,100.9	1,263.5	145.8	588.0	844.0
14. Otros Ingresos Operativos	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	1,100.9	1,263.5	145.8	588.0	844.0
16. Gastos de Personal	3,168.5	2,582.2	2,393.6	2,575.0	2,688.0
17. Otros Gastos Operativos	2,094.0	969.0	1,065.0	1,026.0	1,101.0
18. Total Gastos Operativos	5,262.5	3,551.2	3,458.6	3,601.0	3,789.0
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	4,468.5	8,350.4	9,166.2	8,529.0	11,275.0
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	108.8	527.1	2,368.6	1,054.0	1,314.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	7,500.0	0.0	0.0	1,200.0
23. Utilidad Operativa	4,359.7	323.3	6,797.6	7,475.0	8,761.0
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
26. Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	1,774.0	6,352.7	45.9	(2,624.0)	(3,751.0)
29. Utilidad Antes de Impuestos	6,133.7	6,676.0	6,843.5	4,851.0	5,010.0
30. Gastos de Impuestos	1,555.6	2,375.3	1,497.8	0.0	0.0
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	4,578.1	4,300.7	5,345.7	4,851.0	5,010.0
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0.0	0.0	3,023.5	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	0.0	(6,201.9)	482.8	3,562.6	(4,861.8)
37. Ingreso Ajustado por Fitch	4,578.1	(1,901.2)	8,852.0	8,413.6	148.2
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	4,578.1	4,300.7	5,345.7	4,851.0	5,010.0
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	977.9	1,212.7	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: BANDESAL

## Banco de Desarrollo de El Salvador

### Balance General

	31 Dic 2012	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	Cierre Fiscal Miles US\$				
<b>Activos</b>					
<b>A. Préstamos</b>					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	293,721.9	251,411.6	240,491.3	266,765.0	294,221.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	6,950.0	6,947.5	14,034.3	13,170.0	12,873.0
7. Préstamos Netos	286,771.9	244,464.1	226,457.0	253,595.0	281,348.0
8. Préstamos Brutos	293,721.9	251,411.6	240,491.3	266,765.0	294,221.0
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>B. Otros Activos Productivos</b>					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	11,623.3	18,315.3	37,516.6	96,506.3	22,395.3
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	79,231.9	138,928.8	148,433.8	170,760.2	149,389.0
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	124,184.4	166,550.0	166,181.5	59,797.2	136,340.7
9. Total Títulos Valores	203,416.3	305,478.8	314,615.3	230,557.4	285,729.7
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	28,689.6	77,528.8	77,533.8	82,532.0	135,089.0
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	501,811.5	568,258.2	578,588.9	580,658.7	589,473.0
<b>C. Activos No Productivos</b>					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	2.4	1.7	1.7	1.7	1.7
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	3,140.9	3,026.3	3,118.2	3,321.0	3,538.0
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Otros Activos	9,530.9	3,902.2	12,538.1	15,949.6	16,327.3
11. Total Activos	514,485.7	575,188.4	594,246.9	599,931.0	609,340.0

Fuente: BANDESAL

## Banco de Desarrollo de El Salvador

## Balance General

	31 Dic 2012	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	Cierre Fiscal Miles US\$				
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	76,088.6	94,735.0	86,107.7	138,307.8	165,545.0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	76,088.6	94,735.0	86,107.7	138,307.8	165,545.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	214,925.2	229,199.5	238,957.0	215,353.2	207,013.0
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	9,021.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondo a Largo Plazo	223,946.8	229,199.5	238,957.0	215,353.2	207,013.0
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	39,465.2	54,799.1	35,868.0	33,918.0
15. Total Fondo	300,035.4	363,399.7	379,863.8	389,529.0	406,476.0
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	122.8	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	3,491.3	13,375.8	13,091.0	11,904.0	12,780.0
10. Total Pasivos	303,649.5	376,775.5	392,954.8	401,433.0	419,256.0
<b>F. Capital Híbrido</b>					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>G. Patrimonio</b>					
1. Capital Común	202,790.0	203,102.4	199,779.7	200,436.1	195,520.3
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	8,046.2	(4,689.5)	1,512.4	(1,938.1)	(5,436.3)
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
6. Total Patrimonio	210,836.2	198,412.9	201,292.1	198,498.0	190,084.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	514,485.7	575,188.4	594,246.9	599,931.0	609,340.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	210,836.2	198,412.9	201,292.1	198,498.0	190,084.0

Fuente: BANDESAL

## Banco de Desarrollo de El Salvador

### Resumen Analítico

	31 Dic 2012	31 Dic 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	Cierre Fiscal				
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	4.24	4.55	5.28	5.08	5.67
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	3.14	3.41	4.14	3.74	5.12
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.50	2.32	2.62	2.60	3.96
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	1.58	1.93	2.50	1.97	2.33
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	1.56	1.83	2.03	1.79	2.12
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	1.58	1.93	2.50	1.97	2.33
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	11.31	10.62	1.15	4.85	5.60
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	54.08	29.84	27.40	29.69	25.15
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	0.95	0.63	0.66	0.60	0.60
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	2.19	4.18	4.57	4.39	5.93
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	0.80	1.48	1.75	1.41	1.79
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	2.43	96.13	25.84	12.36	22.30
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	2.14	0.16	3.39	3.85	4.61
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	0.78	0.06	1.30	1.24	1.39
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	25.36	35.58	21.89	0.00	0.00
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	0.82	2.04	2.37	2.05	2.56
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	0.80	0.08	1.75	1.80	1.99
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	2.24	2.15	2.66	2.50	2.64
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0.82	0.76	1.02	0.80	0.79
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	2.24	(0.95)	4.41	4.33	0.08
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	0.82	(0.34)	1.69	1.39	0.02
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	0.85	1.05	1.38	1.17	1.14
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	0.85	(0.46)	2.29	2.02	0.03
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	38.92	48.47	51.96	47.68	43.17
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	40.98	34.50	33.87	33.09	31.20
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	37.01	48.47	51.96	47.68	43.17
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	40.98	34.50	33.87	33.09	31.20
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0.00	0.00	18.29	25.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	0.00	11.05	14.41	0.00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	0.00	0.00	18.29	25.00	0.00
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	2.17	2.17	2.17	1.83	2.64
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	(10.55)	(3.21)	(0.95)	(1.54)	(6.58)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	16.83	4.54	(9.85)	(9.33)	18.29
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.37	2.76	5.84	4.94	4.38
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Préstamos Mora + 90 días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	n.a.	(3.50)	(6.97)	(6.63)	(6.77)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.04	0.22	0.99	0.38	0.48
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>F. Fondeo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: BANDESAL

Las calificaciones mencionadas fueron solicitadas por, o en nombre de, el emisor, y por lo tanto, Fitch ha sido compensado por la provisión de las calificaciones.

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo, no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

**Categoría EAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

**Categoría AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 1 (N-1):** Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2013 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 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 pueda 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 afirmó 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 dissemination 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.